



European Securities and  
Markets Authority

# Orientamenti

**Orientamenti per sane politiche retributive a norma della direttiva  
OICVM**



## Indice

1	Ambito di applicazione.....	3
2	<b>Definizioni</b> .....	4
4	<b>Conformità e obblighi di comunicazione</b> .....	6
4.1	Status degli orientamenti.....	6
4.2	Obblighi di comunicazione.....	6
5	<b>Tipi di retribuzione cui si applicano i presenti orientamenti</b> .....	7
6	<b>Individuazione delle categorie di personale cui si applicano i presenti orientamenti</b> .....	9
7	<b>Proporzionalità</b> .....	10
7.1	Aspetti generali.....	10
7.2	Proporzionalità nei riguardi delle diverse caratteristiche delle società di gestione ..	11
7.3	Proporzionalità nei riguardi delle diverse categorie di personale ..	12
8	<b>Società di gestione appartenenti a un gruppo</b> .....	13
9	<b>Applicazione di norme settoriali differenti</b> .....	13
9.1	Orientamenti generali.....	13
9.2	Orientamenti specifici su servizi accessori ..	14
10	<b>Situazione finanziaria della società di gestione</b> .....	14
11	<b>Governance della politica retributiva</b> .....	15
11.1	Organo di gestione.....	15
11.1.1	Elaborazione, approvazione e controllo della politica retributiva.....	15
11.1.2	Retribuzione dei membri dell'organo di gestione e della funzione di sorveglianza	16
11.1.3	Partecipazione degli azionisti ..	17
11.1.4	Riesame della politica retributiva e della sua attuazione.....	17
11.2	Comitato per le retribuzioni.....	18
11.2.1	Istituzione del comitato per le retribuzioni.....	18
11.2.2	Composizione del comitato per le retribuzioni ..	19
11.2.3	Ruolo del comitato per le retribuzioni ..	20
11.2.4	Linee di procedura e di comunicazione del comitato per le retribuzioni ..	20
11.3	Funzioni di controllo ..	21
11.3.1	Ruolo delle funzioni di controllo.....	21
11.3.2	Retribuzione delle funzioni di controllo ..	21

<b>12</b>	<b>Disposizioni generali in materia di allineamento al rischio</b> .....	22
12.1	Politica retributiva generale, compresa la politica pensionistica.....	23
12.2	Benefici pensionistici discrezionali.....	23
12.3	Trattamento di fine rapporto .....	24
12.4	Copertura personale.....	25
<b>13</b>	<b>Disposizioni specifiche in materia di allineamento al rischio</b> .....	25
13.1	Politica pienamente flessibile in materia di retribuzione variabile.....	25
13.2	Allineamento al rischio della retribuzione variabile .....	26
13.2.1	Processo di allineamento al rischio .....	26
13.2.2	Requisiti comuni per il processo di allineamento al rischio .....	27
13.2.3	Quantificazione dei rischi .....	29
13.2.4	Quantificazione dei risultati.....	29
13.3	Processo di aggiudicazione.....	31
13.3.1	Determinazione e assegnazione delle retribuzioni variabili collettive .....	31
13.3.2	Aggiustamento per il rischio nel processo di aggiudicazione .....	31
13.4	Processo di erogazione .....	32
13.4.1	Retribuzione non differita e differita .....	32
13.4.2	Contanti e strumenti .....	34
13.4.3	Incorporazione ex post del rischio per la retribuzione variabile.....	37
<b>14</b>	<b>Informativa</b> .....	39
14.1	Informativa esterna.....	39
14.1.1	Requisiti specifici e generali in materia di informativa.....	39
14.1.2	Politica e prassi.....	40
14.2	Informativa interna.....	41

# 1 Ambito di applicazione

## Chi?

1. I presenti orientamenti si applicano alle società di gestione ai sensi dell'articolo 2, paragrafo 1, lettera b), della direttiva OICVM e alle autorità competenti. Si applicano anche alle società di investimento che non abbiano designato una società di gestione autorizzata ai sensi della direttiva OICVM.<sup>1</sup>
2. Gli OICVM che hanno designato una società di gestione autorizzata ai sensi della direttiva OICVM non sono soggetti ai criteri retributivi di cui alla direttiva OICVM e ai presenti orientamenti. Tuttavia i criteri retributivi enunciati nella *raccomandazione* si applicano a tali OICVM nella misura in cui essi rientrano nella definizione di "impresa finanziaria" fornita al punto 2.1 della *raccomandazione*. L'allegato I dei presenti orientamenti contiene una tavola di concordanza che evidenzia i criteri della *raccomandazione* ripresi nella direttiva OICVM.

## Cosa?

3. I presenti orientamenti si applicano in relazione alle politiche e alle prassi retributive per le società di gestione e il loro *personale più rilevante*. L'allegato II dei presenti orientamenti contiene precisazioni riguardo a quali orientamenti si applicano alle società di gestione nel loro insieme e quali si applicano soltanto al *personale più rilevante*.

## Quando?

4. I presenti orientamenti si applicano a decorrere dal 1° gennaio 2017.
5. Fatta salva l'applicazione della direttiva 2014/91/UE entro il 18 marzo 2016, le linee guida sulle norme in materia di retribuzione variabile di cui alle sezioni 12 (Disposizioni generali in materia di allineamento al rischio) e 13 (Disposizioni specifiche in materia di allineamento al rischio) dei presenti orientamenti dovrebbero applicarsi per la prima volta al calcolo dei pagamenti relativi ai nuovi importi di retribuzione variabile aggiudicati al *personale più rilevante* per il primo periodo completo di valutazione dei risultati successivo al 1° gennaio 2017. Per esempio, una società di gestione il cui esercizio contabile termini il 31 dicembre dovrebbe applicare le linee guida sulle norme in materia di retribuzione variabile contenute nei presenti orientamenti al calcolo dei pagamenti relativi all'esercizio contabile 2017.

---

<sup>1</sup> I criteri retributivi di cui agli articoli 14 *bis* e 14 *ter* della direttiva OICVM si applicano *mutatis mutandis* a tali società di investimento, in conformità con le disposizioni dell'articolo 30 della direttiva OICVM.

## 2 Definizioni

Salvo diversa indicazione, i termini utilizzati nella direttiva 2009/65/CE del Parlamento europeo e del Consiglio, del 13 luglio 2009, concernente il coordinamento delle disposizioni legislative, regolamentari e amministrative in materia di taluni organismi d'investimento collettivo in valori mobiliari (OICVM) hanno il medesimo significato nei presenti orientamenti. Ai fini dei presenti orientamenti, si applicano inoltre le seguenti definizioni:

*raccomandazione* raccomandazione 2009/384/CE della Commissione, del 30 aprile 2009, sulle politiche retributive nel settore dei servizi finanziari<sup>2</sup>;

*commissioni di incentivo* di commissioni variabili collegate ai "risultati dell'OICVM".

I "risultati dell'OICVM" comprendono l'accrescimento del capitale investito nonché eventuali redditi collegati alle attività dell'OICVM (per es. dividendi) e possono essere valutati con riferimento a un obiettivo di "rendimento".

Una commissione di incentivo può essere basata su elementi quali una quota delle plusvalenze o dell'incremento del valore patrimoniale netto dell'OICVM o di una porzione del valore patrimoniale netto dell'OICVM rispetto a un indice finanziario adeguato o su un altro indicatore del rendimento degli investimenti.

Le *commissioni di incentivo* sono pagamenti collegati ai risultati effettuati direttamente dalla società di gestione o dall'OICVM stesso a favore del *personale più rilevante*;

*personale rilevante* *più* categorie di personale, tra cui l'alta dirigenza, i soggetti che assumono il rischio ("risk-taker"), il personale che svolge *funzioni di controllo* e qualsiasi dipendente che riceva una retribuzione complessiva che lo collochi nella stessa *fascia retributiva* dell'alta dirigenza e dei soggetti che assumono il rischio, le cui attività professionali abbiano un impatto rilevante sul profilo di rischio della società di gestione o sui profili di rischio degli OICVM che gestisce, e categorie di personale del o dei soggetti ai quali la società di gestione ha delegato attività di gestione degli investimenti, le cui attività professionali abbiano un impatto rilevante sui profili di rischio degli OICVM che la società di gestione gestisce;

*funzioni di controllo* personale (diverso dall'alta dirigenza) responsabile delle funzioni di gestione del rischio, conformità, audit interno e funzioni analoghe nell'ambito di una società di gestione (per es. il direttore

---

<sup>2</sup> <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2009:120:0022:0027:IT:PDF>.

amministrativo e finanziario, qualora sia responsabile della preparazione dei rendiconti finanziari);

*fascia retributiva*

l'intervallo tra la retribuzione complessiva massima e la retribuzione complessiva minima percepita da ciascun membro del personale inquadrato nelle categorie dell'alta dirigenza e dei soggetti che assumono il rischio;

*strumenti*

quote o azioni degli OICVM gestiti dalla società di gestione, partecipazioni al capitale equivalenti (compresi – per gli OICVM che emettono soltanto quote – strumenti legati alle quote), in funzione della struttura giuridica degli OICVM interessati e dei loro regolamenti o documenti costitutivi, ovvero strumenti legati alle azioni o altri strumenti non monetari equivalenti con incentivi di efficacia analoga a uno degli strumenti di cui alla presente definizione;

*malus*

dispositivo che permette alla società di gestione di impedire l'attribuzione di tutta o parte della retribuzione differita assegnata in funzione dei rischi assunti o dei risultati della società di gestione nel suo insieme, dell'unità operativa, dell'OICVM e, ove possibile, del singolo membro del personale. Il *malus* è una forma di aggiustamento per i rischi ex post;

*restituzione  
("clawback")*

clausola contrattuale in forza della quale il membro del personale accetta di restituire alla società di gestione la totalità o parte della retribuzione, in determinate circostanze. La clausola si può applicare alla componente variabile della retribuzione differita e non differita. Se collegata ai rischi assunti, la restituzione è una forma di aggiustamento per i rischi ex post;

*funzione di  
sorveglianza*

le persone o l'organo o gli organi responsabili della sorveglianza dell'alta dirigenza della società di gestione, della valutazione e del riesame periodico dell'adeguatezza e dell'efficacia del processo di gestione del rischio e delle politiche, modalità e procedure adottate per conformarsi agli obblighi previsti dalla direttiva OICVM. Per le società di gestione che, in ragione delle loro dimensioni, della loro organizzazione interna e della natura, portata e complessità delle loro attività o della loro struttura giuridica, non si avvalgono di una funzione di sorveglianza distinta, per funzione di sorveglianza si intendono i membri dell'organo di gestione;

*periodo  
mantenimento*

*di* periodo durante il quale la retribuzione variabile già riconosciuta ed erogata sotto forma di *strumenti* non può essere ceduta;

*periodo  
valutazione*

*di* periodo durante il quale i risultati del membro del personale vengono valutati e quantificati al fine di determinarne la retribuzione;

<i>periodo differimento</i>	<i>di</i> periodo successivo al termine del <i>periodo di valutazione</i> durante il quale la retribuzione variabile non viene erogata;
<i>momento attribuzione</i>	<i>di</i> un importo della retribuzione è attribuito quando il membro del personale riceve il pagamento e diventa il legittimo proprietario della retribuzione. Una volta che la retribuzione è attribuita, non possono intervenire adeguamenti espliciti ex post, fatte salve le clausole di <i>clawback</i> .

### 3 Scopo

6. Scopo dei presenti orientamenti è garantire un'applicazione comune, uniforme e coerente delle disposizioni in materia di retribuzione di cui agli articoli 14 *bis* e 14 *ter* della direttiva OICVM.

## 4 Conformità e obblighi di comunicazione

### 4.1 Status degli orientamenti

7. Il presente documento contiene orientamenti emanati ai sensi dell'articolo 16 del regolamento ESMA. Conformemente all'articolo 16, paragrafo 3, del regolamento ESMA, le autorità competenti e i partecipanti ai mercati finanziari devono compiere ogni sforzo per conformarsi agli orientamenti e alle raccomandazioni.
8. Le autorità competenti alle quali si applicano gli orientamenti devono conformarsi ad essi integrandoli nelle loro prassi di vigilanza, compreso quando gli orientamenti all'interno del documento sono diretti principalmente ai partecipanti ai mercati finanziari.

### 4.2 Obblighi di comunicazione

9. Le autorità competenti alle quali si applicano i presenti orientamenti devono notificare all'ESMA se si sono conformate o intendono conformarsi agli orientamenti, indicando le motivazioni per la mancata conformità entro due mesi dalla data di pubblicazione da parte dell'ESMA. In caso di mancata risposta entro tale termine, le autorità competenti saranno ritenute non conformi. Sul sito web dell'ESMA è disponibile un modello per le notifiche.
10. Le società di gestione non sono tenute a comunicare all'ESMA la propria conformità ai presenti orientamenti.

## 5 Tipi di retribuzione cui si applicano i presenti orientamenti

11. Unicamente ai fini degli orientamenti e dell'articolo 14 *ter* della direttiva OICVM, per retribuzione si intende almeno uno dei seguenti:

- (i) ogni tipo di pagamento o beneficio erogato dalla società di gestione,
- (ii) qualsiasi importo pagato dall'OICVM stesso, compresa qualsiasi porzione delle *commissioni di incentivo* versate direttamente o indirettamente a favore del *personale più rilevante*, ovvero
- (iii) qualsiasi trasferimento di quote o azioni dell'OICVM,

a fronte di servizi professionali prestati dal *personale più rilevante* della società di gestione.

Ogni pagamento, esclusi i rimborsi di costi e spese, eseguito direttamente dall'OICVM alla società di gestione in favore delle categorie di personale della società di gestione interessate, o direttamente dall'OICVM a favore delle suddette categorie, per i servizi professionali prestati, che in caso contrario potrebbe portare all'elusione delle norme in materia di retribuzione, è considerato retribuzione ai fini degli orientamenti e dell'articolo 14 *ter* della direttiva OICVM.

12. La retribuzione può essere suddivisa in retribuzione fissa (pagamenti o benefici che non tengono conto di criteri riguardanti i risultati) e retribuzione variabile (pagamenti o benefici supplementari collegati ai risultati o, in taluni casi, ad altri criteri contrattuali). Entrambe le componenti della retribuzione (fissa e variabile) possono comprendere pagamenti o benefici monetari (quali contanti, azioni, opzioni, cancellazione di prestiti concessi ai membri del personale al momento del licenziamento, contributi pensionistici) o benefici non (direttamente) monetari (quali sconti, benefici accessori o indennità speciali per automobile, telefono cellulare, ecc.). I pagamenti o benefici complementari nell'ambito di una politica generale, non discrezionale, a livello di società di gestione, che non creano effetti incentivanti in termini di assunzione di rischi, possono essere esclusi da questa definizione di retribuzione ai fini delle prescrizioni specifiche della direttiva OICVM in materia di allineamento delle retribuzioni al rischio.

13. Un "bonus di mantenimento" ("retention bonus") è un tipo di retribuzione variabile e può essere consentito soltanto se è garantita la corretta applicazione delle disposizioni in materia di allineamento al rischio.

14. Le società di gestione dovrebbero garantire che la retribuzione variabile non sia corrisposta tramite società veicolo e che non siano utilizzati metodi miranti a eludere artificialmente le disposizioni della direttiva OICVM e dei presenti orientamenti. L'organo di gestione di ciascuna società di gestione ha la responsabilità primaria di assicurare che l'obiettivo fondamentale di dotarsi di politiche e strutture retributive sane e prudenti non sia illecitamente eluso. In questa prospettiva, le circostanze e le situazioni che possono creare un rischio maggiore possono essere: la conversione di parti della retribuzione variabile in



benefici che di norma non creano effetti incentivanti per quanto riguarda le posizioni di rischio; l'affidamento di servizi professionali a imprese esterne che non rientrano nel campo di applicazione della direttiva OICVM (salvo nel caso in cui tali imprese siano soggette a obblighi regolamentari in materia di retribuzione equivalenti a quelli applicabili ai sensi dei presenti orientamenti, in conformità con le disposizioni del paragrafo 16); il ricorso ad agenti collegati o altre persone non considerate "dipendenti" dal punto di vista giuridico; le operazioni tra le società di gestione e i terzi nelle quali i soggetti che assumono il rischio hanno interessi rilevanti; l'adozione di strutture o metodi in base ai quali la retribuzione è corrisposta sotto forma di dividendi o versamenti analoghi e di rilevanti benefici non monetari concessi come meccanismi di incentivazione collegati ai risultati.

15. Occorre prendere in considerazione anche la posizione delle società di persone e di strutture analoghe. I presenti orientamenti non si applicano a dividendi o esborsi analoghi che i soci ricevono in quanto proprietari di una società di gestione, a meno che l'esito concreto del pagamento di tali dividendi porti all'elusione delle pertinenti norme in materia di retribuzione, indipendentemente dall'intenzione di eludere tali norme.
16. Nel delegare funzioni di gestione degli investimenti (compresa la gestione del rischio) ai sensi dell'articolo 13 della direttiva OICVM, laddove le norme in materia di retribuzione sarebbero altrimenti eluse, le società di gestione dovrebbero garantire che:
  - a) i soggetti ai quali sono delegate attività di gestione degli investimenti siano soggetti a obblighi regolamentari in materia di retribuzione equivalenti a quelli applicabili ai sensi dei presenti orientamenti; o
  - b) siano stabilite clausole contrattuali adeguate con i soggetti ai quali sono delegate attività di gestione degli investimenti, al fine di assicurare che le norme in materia di retribuzione enunciate nei presenti orientamenti non siano eluse. Tali clausole contrattuali dovrebbero comprendere tutti i pagamenti eseguiti a favore del *personale più rilevante* dei soggetti delegati a titolo di compenso per l'esecuzione delle attività di gestione degli investimenti per conto della società di gestione.
17. Ai fini della lettera a) del paragrafo precedente, un soggetto al quale sono state delegate attività di gestione degli investimenti può essere considerato soggetto a obblighi regolamentari in materia di retribuzione equivalenti a quelli applicabili ai sensi dei presenti orientamenti laddove, tra l'altro, siano soddisfatte le seguenti condizioni:
  - i) il soggetto al quale è stata conferita la delega è soggetto alle norme in materia di retribuzione stabilite dalla direttiva 2013/36/UE (CRD IV) o dalla direttiva 2011/61/UE (GEFIA), e
  - ii) il personale del soggetto considerato *personale più rilevante* ai fini dei presenti orientamenti è soggetto alle norme stabilite dalla direttiva CRD IV o dalla direttiva GEFIA.

## 6 Individuazione delle categorie di personale cui si applicano i presenti orientamenti

18. Le società di gestione dovrebbero individuare il *personale più rilevante* conformemente ai presenti orientamenti e a eventuali altre linee guida o criteri previsti dalle autorità competenti. Le società di gestione dovrebbero essere in grado di dimostrare alle autorità competenti come hanno valutato e selezionato il personale più rilevante.
19. A meno che sia dimostrato che non hanno un impatto rilevante sul profilo di rischio della società di gestione o su un OICVM che gestisce, le seguenti categorie di personale dovrebbero essere incluse nel personale più rilevante:
- membri esecutivi e non esecutivi dell'organo di gestione della società di gestione, in funzione della struttura giuridica locale della società di gestione, quali: gli amministratori, l'amministratore delegato e partner esecutivi e non;
  - alta dirigenza;
  - funzioni di controllo;
  - personale responsabile della gestione degli investimenti, del settore amministrativo, della funzione marketing, della gestione delle risorse umane;
  - altri soggetti che assumono il rischio, quali: membri del personale le cui attività professionali – individualmente o collettivamente, come membri di un gruppo (per es. un'unità o parte di un dipartimento) – possono esercitare un'influenza rilevante sul profilo di rischio della società di gestione o su un OICVM che gestisce, incluse le persone autorizzate a stipulare contratti, assumere posizioni e prendere decisioni che incidono in modo rilevante sulle posizioni di rischio della società di gestione o di un OICVM che gestisce. Tale personale può comprendere, per esempio, persone addette alle vendite, singoli *trader* e specifici *desk* di negoziazione.

Nel valutare la rilevanza dell'influenza sul profilo di rischio di una società di gestione o su un OICVM che gestisce, le società di gestione dovrebbero definire il concetto di rilevanza nell'ambito delle loro società di gestione e degli OICVM che gestiscono. Tra i criteri che le società di gestione possono adottare per verificare se individuano il personale corretto è compresa una valutazione dei membri del personale, o di un gruppo, le cui attività possono avere un impatto rilevante sui risultati e/o sul bilancio della società di gestione e/o sul rendimento degli OICVM che gestisce.

Per una corretta valutazione dei ruoli che possono incidere in modo rilevante sul profilo di rischio della società di gestione o degli OICVM che gestisce, si dovrebbe effettuare un'analisi delle mansioni e delle responsabilità presso la società di gestione. Possono presentarsi casi in cui un membro del personale non percepisce una retribuzione complessiva di importo elevato, ma può avere un impatto rilevante sul profilo di rischio della società di gestione o degli OICVM che gestisce a causa delle particolari mansioni o responsabilità affidategli.

I membri del personale amministrativo o gli addetti al supporto logistico che, data la natura delle loro mansioni, chiaramente non hanno alcun collegamento con il profilo di rischio della società di gestione o dell'OICVM, non dovrebbero essere considerati soggetti che assumono il rischio. Tuttavia tale esclusione si applica soltanto al personale di sostegno, mentre, come indicato al quarto pallino del presente paragrafo, il personale che dirige l'amministrazione dovrebbe essere incluso nel *personale più rilevante*.

20. Inoltre, se hanno un impatto rilevante sul profilo di rischio della società di gestione o degli OICVM che gestisce, anche altri dipendenti/personone, la cui retribuzione complessiva li collochi nella stessa fascia retributiva dell'alta direzione e dei soggetti che assumono il rischio, dovrebbero essere inclusi nel *personale più rilevante*, quali: membri del personale che percepiscono retribuzioni elevate che non siano già inclusi nelle categorie summenzionate e abbiano un impatto rilevante sul profilo di rischio della società di gestione o degli OICVM che gestisce. È probabile che in alcuni casi i membri del personale la cui retribuzione sia pari o superiore a quella dei dirigenti di alto livello e dei soggetti che assumono il rischio in qualche modo esercitino un'influenza significativa sul profilo di rischio della società di gestione o degli OICVM che gestisce. Presso altre società di gestione questa situazione potrebbe non verificarsi.
21. Gli esempi forniti ai paragrafi 19 e 20 non sono esaustivi. Quanto maggiore è la supposizione che vi siano soggetti che assumono il rischio in talune unità operative, tanto più approfondita dovrà essere l'analisi dei rischi per valutare se una persona debba essere considerata un soggetto che assume rischi rilevanti oppure no.

## 7 Proporzionalità

### 7.1 Aspetti generali

22. Secondo la raccomandazione, quando adottano misure per applicare i criteri retributivi, gli Stati membri dovrebbero tenere conto delle dimensioni, della natura e delle attività specifiche delle imprese finanziarie. Nell'adottare misure per conformarsi ai criteri retributivi, le società di gestione dovrebbero attenersi a tali criteri secondo modalità e nella misura appropriate alle loro dimensioni, alla loro organizzazione interna e alla natura, portata e complessità delle loro attività. A tal fine, l'articolo 14 *ter* della direttiva OICVM e la raccomandazione prevedono che le disposizioni operino in modo da permettere a una società di gestione di adottare un approccio proporzionato all'applicazione di un criterio retributivo.
23. Non tutte le società di gestione sono tenute ad attuare le prescrizioni in materia di retribuzione allo stesso modo e nella stessa misura. La proporzionalità dovrebbe operare in entrambi i sensi: alcune società di gestione dovranno applicare politiche o prassi più sofisticate per conformarsi agli obblighi, altre potranno adempiere alle prescrizioni della direttiva OICVM in maniera più semplice o meno onerosa.
24. È responsabilità primaria della società di gestione valutare le proprie caratteristiche ed elaborare e attuare politiche e prassi retributive che allineino correttamente i rischi cui è

esposto e offrano al personale incentivi adeguati ed efficaci. Le autorità competenti dovrebbero riesaminare il modo in cui le società di gestione applicano di fatto la proporzionalità, tenendo conto del conseguimento degli obiettivi di regolamentazione e della necessità di garantire la parità di condizioni tra le varie società di gestione e le diverse giurisdizioni.

## 7.2 Proporzionalità nei riguardi delle diverse caratteristiche delle società di gestione

25. I diversi profili di rischio e le diverse caratteristiche delle società di gestione giustificano l'applicazione proporzionata dei criteri retributivi. I criteri rilevanti per l'applicazione della proporzionalità sono le dimensioni della società di gestione e degli OICVM che essa gestisce, la sua organizzazione interna e la natura, portata e complessità delle sue attività.

- a) Dimensioni: questo criterio può riguardare il valore del capitale della società di gestione e il valore delle attività (comprese eventuali attività acquisite mediante la leva finanziaria) degli OICVM che la società di gestione gestisce, le passività o l'esposizione ai rischi della società di gestione e degli OICVM che gestisce, nonché il numero di dipendenti, succursali o imprese figlie di una società di gestione. Nell'applicare la proporzionalità, le dimensioni di una società di gestione e degli OICVM che gestisce non vanno considerate separatamente. Una società di gestione potrebbe essere considerata "piccola" in termini di numero di dipendenti o imprese figlie, ma essere impegnata in un alto livello di assunzione di rischio. Una società di gestione dovrebbe attenersi rigorosamente ai criteri retributivi quando l'insieme aggregato degli OICVM che gestisce – ciascuno dei quali è considerato "piccolo" – diventa di potenziale importanza sistemica (per es. in termini di attività complessive gestite) o comporta complesse attività di gestione degli investimenti.

L'obbligo generale di avvalersi di politiche e prassi retributive sane si applica a tutte le società di gestione, indipendentemente dalle loro dimensioni o importanza sistemica.

- b) Organizzazione interna: può riguardare la struttura giuridica della società di gestione o degli OICVM che gestisce, la complessità della struttura di governo interno della società di gestione, la quotazione in mercati regolamentati della società di gestione o degli OICVM che gestisce.

Questo criterio dovrebbe essere valutato tenendo conto dell'intera organizzazione della società di gestione, compresi tutti gli OICVM che gestisce; ciò significa che, per esempio, la quotazione di un solo OICVM non dovrebbe essere sufficiente per ritenere che la società di gestione abbia un'organizzazione interna complessa.

- c) Natura, portata e complessità delle attività: nell'esaminare questo criterio, occorre tenere conto dei profili di rischio alla base delle attività svolte. Gli elementi pertinenti possono essere:

- il tipo di attività autorizzata (soltanto l'attività di gestione collettiva di portafogli degli OICVM o anche i servizi accessori di cui all'articolo 6, paragrafo 3, della direttiva OICVM);
- il tipo di politiche e strategie di investimento degli OICVM gestiti dalla società di gestione;
- il carattere nazionale o transfrontaliero delle attività (la società di gestione gestisce e/o commercializza OICVM in una o più giurisdizioni dell'UE o extra UE);
- la gestione aggiuntiva di FIA.

26. Nel valutare la proporzionalità, occorre esaminare la combinazione di tutti i criteri menzionati (dimensioni, organizzazione interna e natura, portata e complessità delle attività) e, poiché non si tratta di un elenco esaustivo, ogni altro criterio utile. Per esempio, l'attività di una società di gestione può facilmente essere di modesta entità, ma comprendere profili di rischio complessi a causa della natura delle sue attività o della complessità degli OICVM che gestisce.

### 7.3 Proporzionalità nei riguardi delle diverse categorie di personale

27. La proporzionalità dovrebbe operare anche all'interno di una società di gestione per quanto riguarda alcune prescrizioni specifiche. Le categorie di personale le cui attività professionali abbiano un impatto rilevante sul profilo di rischio dovrebbero rispettare prescrizioni specifiche attinenti alla gestione dei rischi comportati dalle loro attività. Si applicano i medesimi criteri, cioè dimensioni, organizzazione interna e natura, portata e complessità delle attività. Si devono inoltre prendere in considerazione, se del caso, i seguenti elementi non esaustivi:

- l'entità degli obblighi assunti da un soggetto che assume il rischio per conto della società di gestione;
- le dimensioni del gruppo di persone che hanno un impatto rilevante sul profilo di rischio della società di gestione soltanto a livello collettivo;
- la struttura retributiva dei membri del personale (per es. stipendio fisso con una retribuzione variabile piuttosto che accordi di distribuzione degli utili), in particolare i seguenti elementi:
  - l'importo della retribuzione variabile;
  - la percentuale della retribuzione variabile rispetto alla retribuzione fissa.

## 8 Società di gestione appartenenti a un gruppo

28. I presenti orientamenti si applicano in ogni caso a tutte le società di gestione. In particolare, non sono previste deroghe per quanto riguarda l'applicazione dei criteri retributivi settoriali specifici, enunciati nella direttiva OICVM e nei presenti orientamenti, a tutte le società di gestione che sono imprese figlie di un ente creditizio.
29. È possibile che, in un contesto di gruppo, norme prudenziali settoriali non desunte dalla normativa OICVM applicabili ai componenti del gruppo inducano a individuare taluni membri del personale della società di gestione di OICVM facente parte del gruppo come "personale più rilevante" ai fini di tali criteri retributivi settoriali.

## 9 Applicazione di norme settoriali differenti

### 9.1 Orientamenti generali

30. Fatte salve le linee guida di cui ai paragrafi 28 e 29 dei presenti orientamenti, laddove alcuni dipendenti o altre categorie di personale delle società di gestione prestino servizi soggetti a criteri retributivi settoriali differenti, essi dovrebbero essere retribuiti:
- a) in funzione delle attività svolte e su base pro rata, nella misura in cui è possibile individuare una singola attività; ovvero
  - b) attraverso l'applicazione di criteri retributivi settoriali che siano considerati più efficaci al fine di conseguire l'obiettivo di scoraggiare l'assunzione di rischi inappropriati e favorire un allineamento degli interessi degli individui rilevanti con quelli degli investitori dei fondi o di altri portafogli che gestiscono.
31. L'approccio di cui alla lettera a) del paragrafo 30 implica, per esempio, che la retribuzione di un individuo che presti servizi soggetti alla direttiva OICVM e servizi soggetti alla direttiva CRD IV e/o alla direttiva GEFIA dovrebbe essere determinata applicando su base pro rata i criteri retributivi stabiliti rispettivamente dalle direttive summenzionate sulla base di criteri obiettivi quali il tempo dedicato a ciascun servizio oppure le attività gestite per ciascun servizio.
32. L'approccio di cui alla lettera b) del paragrafo 30 implica, per esempio, che laddove la retribuzione di un individuo che presta servizi per diversi soggetti (tra cui società di gestione e/o GEFIA) che siano imprese figlie di una società madre soggetta alla direttiva CRD IV sia determinata – su base volontaria – in conformità con tutti i criteri retributivi di cui alla suddetta direttiva per tutti i servizi prestati da tale individuo, ciò dovrebbe essere ritenuto sufficiente a soddisfare anche le prescrizioni in materia di retribuzione stabilite dalla direttiva OICVM e dalla direttiva GEFIA. Tuttavia, laddove specifiche prescrizioni stabilite dalla direttiva CRD – quali gli obblighi relativi al pagamento della retribuzione variabile in *strumenti* – siano in conflitto con gli obblighi sanciti dalla direttiva GEFIA o dalla direttiva OICVM, la retribuzione dell'individuo interessato dovrebbe in ogni caso seguire la legislazione settoriale specifica rilevante benché in conflitto con le disposizioni della

direttiva CRD. Ciò significa, per esempio, che la retribuzione variabile degli individui che prestano servizi soggetti alla direttiva GEFIA o alla direttiva OICVM dovrebbe sempre essere pagata in *strumenti* del FIA o in *strumenti* dell'OICVM (allegato II, punto 1, lettera m), della direttiva GEFIA e articolo 14 *ter*, paragrafo 1, lettera m), della direttiva OICVM V).

33. A scanso di dubbi, le linee guida di cui ai precedenti paragrafi da 30 a 32 si applicano ai dipendenti o ad altre categorie di personale delle società di gestione (compreso, per esempio, personale distaccato di un'impresa madre soggetta a norme settoriali differenti in materia di retribuzione, come quelle stabilite dalla direttiva CRD IV). Laddove i dipendenti o altre categorie di personale di altri soggetti svolgano in delega attività di gestione degli investimenti in conformità con l'articolo 13 della direttiva OICVM, si dovrebbero applicare le linee guida di cui ai precedenti paragrafi 16 e 17.
34. Per le società di gestione che intraprendono attività disciplinate dalla direttiva GEFIA (soggette ad autorizzazione ai sensi della stessa), la conformità con i criteri retributivi settoriali applicabili a livello di impresa – sulla base degli orientamenti settoriali pertinenti emessi ai sensi della direttiva GEFIA e della direttiva OICVM – dovrebbe essere sufficiente ad assicurare che ciascuno dei criteri retributivi settoriali sia rispettato a livello individuale. Per esempio, la conformità con l'obbligo previsto dall'articolo 14 *ter*, paragrafo 1, lettera e) della direttiva OICVM – che si applica a livello di impresa – dovrebbe al contempo essere sufficiente a soddisfare l'obbligo equivalente previsto dall'allegato II, punto 1, lettera e) della direttiva GEFIA per le società di gestione che intraprendono attività disciplinate da quest'ultima direttiva.

## 9.2 Orientamenti specifici su servizi accessori

35. Per la prestazione di servizi accessori ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 3, della direttiva OICVM o dell'articolo 6, paragrafo 4, della direttiva GEFIA, il personale di una società di gestione o di un GEFIA dovrebbe essere soggetto (i) alle norme in materia di retribuzione stabilite dalla direttiva OICVM o dalla direttiva GEFIA, ove applicabili, e (ii) alle norme pertinenti previste dalla direttiva relativa ai mercati degli strumenti finanziari (MiFID), tra cui gli orientamenti dell'ESMA concernenti le politiche e le prassi retributive (MiFID) (ESMA/2013/606).

## 10 Situazione finanziaria della società di gestione

36. Al fine di garantire il continuo rispetto delle prescrizioni di cui all'articolo 7, paragrafo 1, della direttiva OICVM, le società di gestione dovrebbero assicurare il mantenimento di un prudente equilibrio tra una solida situazione finanziaria e l'aggiudicazione, l'erogazione o l'attribuzione della retribuzione variabile.
37. La società di gestione dovrebbe accertare che la sua situazione finanziaria non sia compromessa:
- 1) dall'importo complessivo della retribuzione variabile collettiva che sarà aggiudicata per l'anno in questione; e

2) dall'importo della retribuzione variabile che sarà corrisposta o attribuita in tale anno.

38. Il fatto che una società di gestione non sia o rischi di non essere in grado di mantenere una solida situazione finanziaria dovrebbe essere un segnale per procedere, tra l'altro: a) a ridurre la retribuzione variabile complessiva per l'esercizio in questione e b) ad applicare misure di aggiustamento per i risultati (cioè dispositivi di *malus* o di *clawback*) in tale esercizio finanziario<sup>3</sup>. Invece di consentire l'aggiudicazione, l'erogazione o l'attribuzione della retribuzione variabile, l'utile netto della società di gestione per l'esercizio in questione e potenzialmente per gli esercizi successivi dovrebbe essere usato per rafforzarne la situazione finanziaria. La società di gestione non dovrebbe compensare tali riduzioni e adeguamenti in una data successiva aggiudicando, erogando o attribuendo un importo maggiore di retribuzione variabile rispetto a quello che stabilirebbe altrimenti, a meno che negli esercizi successivi non sia evidente che i risultati finanziari della società di gestione giustificano tale decisione.

## 11 Governance della politica retributiva

39. Le disposizioni generali in materia di governance della politica retributiva dovrebbero essere applicate alla società di gestione nel suo insieme.

### 11.1 Organo di gestione

#### 11.1.1 Elaborazione, approvazione e controllo della politica retributiva

40. La politica retributiva di una società dovrebbe incoraggiare l'allineamento dei rischi assunti dal suo personale a quelli degli OICVM che gestisce, degli investitori di tali OICVM e della società di gestione stessa; in particolare, la politica retributiva dovrebbe tenere debitamente conto della necessità di allineare i rischi in termini di gestione del rischio e di esposizione al rischio.

41. La *funzione di sorveglianza* dovrebbe avere la responsabilità di approvare e mantenere adeguata la politica retributiva della società di gestione e di controllarne l'attuazione. La politica retributiva non dovrebbe essere controllata dai membri esecutivi della *funzione di sorveglianza*. La *funzione di sorveglianza* dovrebbe inoltre approvare eventuali deroghe o variazioni rilevanti successivamente apportate alla politica retributiva ed esaminarne e verificarne attentamente gli effetti. Le procedure per determinare la retribuzione dovrebbero essere chiare, ben documentate e intrinsecamente trasparenti. Per esempio, occorre fornire adeguata documentazione del processo decisionale, dell'individuazione del *personale più rilevante*, delle misure utilizzate per evitare i conflitti di interesse, dei meccanismi di rettifica legati ai rischi, eccetera.

42. Nell'elaborazione e nel controllo delle politiche retributive della società di gestione, la *funzione di sorveglianza* dovrebbe tenere conto dei contributi forniti da tutte le funzioni aziendali competenti (cioè gestione del rischio, controllo della conformità, risorse umane,

---

<sup>3</sup> Cfr. anche la sezione XII (Disposizioni specifiche in materia di allineamento al rischio).



programmazione strategica, ecc.). Di conseguenza, tali funzioni dovrebbero essere adeguatamente coinvolte nell'elaborazione della politica retributiva della società di gestione.

43. In sostanza, la *funzione di sorveglianza* dovrebbe garantire che la politica retributiva di una società di gestione rifletta e promuova una gestione sana ed efficace del rischio. La politica retributiva:

- dovrebbe essere in linea con la strategia aziendale, gli obiettivi, i valori e gli interessi della società di gestione,
- non dovrebbe incoraggiare un'eccessiva assunzione di rischi rispetto alla politica di investimento degli OICVM che la società di gestione gestisce, e
- dovrebbe consentire alla società di gestione di allineare gli interessi degli OICVM e dei relativi investitori a quelli del *personale più rilevante* che gestisce tali OICVM e di conseguire e mantenere una situazione finanziaria solida.

44. La *funzione di sorveglianza* dovrebbe assicurare che i principi e le strutture generali del governo societario della società di gestione, e le loro interazioni con il sistema di retribuzione, siano tenuti in considerazione nell'ambito dell'elaborazione e dell'attuazione delle politiche e prassi retributive di una società di gestione. La *funzione di sorveglianza* dovrebbe assicurare che i seguenti elementi siano presi in considerazione: la chiara distinzione tra funzioni operative e *funzioni di controllo*, i requisiti relativi alle competenze e all'indipendenza dei membri dell'*organo di gestione*, il ruolo svolto dai comitati interni, compreso il comitato per le retribuzioni, le salvaguardie per prevenire i conflitti di interesse, il sistema di comunicazione interno e le norme che disciplinano le operazioni dei terzi interessati.

#### 11.1.2 Retribuzione dei membri dell'organo di gestione e della funzione di sorveglianza

45. La retribuzione dei membri dell'*organo di gestione* dovrebbe essere commisurata ai loro poteri e alle loro mansioni, competenze e responsabilità.

46. Se appropriato, tenuto conto delle dimensioni della società di gestione, della sua organizzazione interna e della natura, portata e complessità delle sue attività, l'*organo di gestione* non dovrebbe determinare la propria retribuzione. La *funzione di sorveglianza* dovrebbe stabilire e controllare la retribuzione dei membri dell'organo di gestione. Se compatibile con il diritto nazionale, la *funzione di sorveglianza* dovrebbe inoltre specificamente approvare e controllare la retribuzione dell'alta direzione e dei membri del personale che percepiscono la retribuzione complessiva di importo più elevato nell'ambito della società di gestione.

47. Per quanto riguarda le società di gestione che si avvalgono di una *funzione di sorveglianza* distinta, al fine di affrontare correttamente i conflitti di interesse, potrebbe essere più opportuno retribuire il personale responsabile della *funzione di sorveglianza* soltanto con la retribuzione fissa. Qualora siano previsti, i meccanismi basati su incentivi dovrebbero essere rigorosamente adattati ai compiti di monitoraggio e di controllo assegnati, tenendo

conto delle capacità del singolo e dei risultati ottenuti. Se sono concessi *strumenti*, si dovrebbero adottare opportune misure, per esempio *periodi di mantenimento* fino al termine del mandato, al fine di salvaguardare l'indipendenza di giudizio dei membri dell'*organo di gestione* interessati. Per le società di gestione che, in ragione delle loro dimensioni, della loro organizzazione interna e della natura, portata e complessità delle loro attività, non si avvalgono di una *funzione di sorveglianza* distinta, il principio secondo cui potrebbe essere più opportuno retribuire il personale responsabile della *funzione di sorveglianza* soltanto con la retribuzione fissa si dovrebbe applicare soltanto ai membri dell'*organo di gestione* che non svolgono funzioni esecutive, ai quali sono affidati i compiti della *funzione di sorveglianza*.

### 11.1.3 Partecipazione degli azionisti

48. L'approvazione della politica retributiva di una società di gestione e le decisioni riguardanti la retribuzione dei membri dell'*organo di gestione* possono essere affidate all'assemblea degli azionisti della società di gestione, a seconda delle caratteristiche della società di gestione stessa o delle norme nazionali vigenti nella giurisdizione in cui la società di gestione ha sede. Il voto degli azionisti può avere carattere consultivo o vincolante. A tal fine, gli azionisti dovrebbero ricevere informazioni adeguate per poter prendere decisioni fondate.

49. La *funzione di sorveglianza* è responsabile delle proposte presentate all'assemblea degli azionisti della società di gestione, nonché dell'attuazione e del controllo effettivi di eventuali modifiche introdotte nelle politiche e nelle prassi retributive.

### 11.1.4 Riesame della politica retributiva e della sua attuazione

50. La *funzione di sorveglianza* dovrebbe garantire che la politica retributiva della società di gestione sia riesaminata almeno una volta all'anno. Tale riesame centrale e indipendente dovrebbe valutare se il sistema di retribuzione nel complesso:

- funziona come previsto (in particolare, che siano compresi tutti i piani/programmi adottati, che le retribuzioni erogate siano appropriate e che riflettano adeguatamente il profilo di rischio e gli obiettivi a lungo termine della società di gestione);
- è conforme alle disposizioni legislative, ai principi e alle norme nazionali e internazionali.

51. Le competenti *funzioni di controllo* interno (cioè le funzioni di audit interno, gestione del rischio, controllo della conformità, ecc.), nonché altri comitati fondamentali responsabili della *funzione di sorveglianza* (cioè comitati per l'audit, il rischio e le nomine), dovrebbero essere strettamente coinvolti nel processo di riesame del sistema di retribuzione della società di gestione.

52. Qualora il riesame periodico riveli che il sistema di retribuzione non funziona come previsto o prescritto, la *funzione di sorveglianza* dovrebbe garantire la tempestiva adozione di un programma correttivo.
53. Il riesame periodico dell'attuazione delle politiche e prassi retributive può essere affidato, in tutto o in parte, a un soggetto esterno, se opportuno alla luce del principio di proporzionalità. Le società di gestione di grandi dimensioni e più complesse dovrebbero disporre di risorse sufficienti per condurre il riesame internamente, sebbene consulenti esterni possano integrare e sostenere una società di gestione nello svolgimento di tali compiti, se appropriato. In linea con il principio di proporzionalità, le società di gestione di piccole dimensioni e meno complesse possono decidere di affidare a un soggetto esterno l'intero riesame. In tutti i casi, la *funzione di sorveglianza* dovrebbe rimanere responsabile del riesame delle politiche e prassi retributive e garantire che sia dato seguito ai risultati dello stesso; inoltre, le competenti *funzioni di controllo* dovrebbero essere strettamente coinvolte nel processo.

## 11.2 Comitato per le retribuzioni

### 11.2.1 Istituzione del comitato per le retribuzioni

54. L'istituzione di un comitato per le retribuzioni dovrebbe essere presa in considerazione, come buona pratica, anche dalle società di gestione che non sono tenute a farlo ai sensi dell'articolo 14 *ter*, paragrafo 4, della direttiva OICVM.
55. Al fine di accertare se si debba istituire un comitato per le retribuzioni, si devono prendere in considerazione i fattori menzionati nella sezione 7 (Proporzionalità). Nel valutare se sia o non sia significativa, una società di gestione dovrebbe esaminare la presenza di tutti e tre i fattori (cioè le sue dimensioni o quelle degli OICVM che gestisce, la sua organizzazione interna e la natura, portata e complessità delle sue attività). Una società di gestione significativa soltanto per uno o due dei tre fattori summenzionati non dovrebbe essere tenuta a istituire un comitato per le retribuzioni.
56. Fatto salvo il paragrafo precedente, gli elementi specifici (non esaustivi) di cui tenere conto per decidere se istituire o meno un comitato per le retribuzioni sono:
- se la società di gestione è quotata in borsa o no;
  - la struttura giuridica della società di gestione;
  - il numero di dipendenti della società di gestione;
  - le attività gestite della società di gestione;
  - se la società di gestione è anche un GEFIA;
  - la prestazione dei servizi di cui all'articolo 6, paragrafo 3, della direttiva OICVM.

57. Tenendo conto dei criteri di cui sopra e di tutte le circostanze del caso, si forniscono di seguito esempi di società di gestione che potrebbero non essere tenute a istituire un comitato per le retribuzioni:

- società di gestione che gestiscono OICVM con portafogli il cui valore non è superiore a 1,25 miliardi di euro e che non hanno più di 50 dipendenti, comprese quelle che si occupano della gestione di OICVM e della prestazione dei servizi di cui all'articolo 6, paragrafo 3, della direttiva OICVM;
- società di gestione che fanno parte di gruppi bancari, assicurativi o di investimento o di conglomerati finanziari nell'ambito dei quali un soggetto è tenuto a istituire un comitato per le retribuzioni che adempia ai propri compiti e obblighi per l'intero gruppo, purché le norme che disciplinano la composizione, il ruolo e le competenze di tale comitato siano equivalenti a quelle previste dai presenti orientamenti e il comitato per le retribuzioni esistente assuma la responsabilità di verificare la conformità della società di gestione alle norme previste dai presenti orientamenti.

58. Come indicato al paragrafo 54, è inoltre inteso che, per buona pratica, le società di gestione che rientrano negli esempi di cui sopra possono decidere, di propria iniziativa, di istituire un comitato per le retribuzioni.

59. Le società di gestione che non rientrano negli esempi di cui sopra non sono automaticamente tenute a istituire un comitato per le retribuzioni. A questo proposito, le società di gestione che superano le soglie stabilite al paragrafo 57 sono considerate significative in termini di dimensioni o di dimensioni degli OICVM che gestiscono; per stabilire se sono o non sono tenute a istituire un comitato per le retribuzioni, tuttavia, tali società di gestione dovrebbero valutare se sono o non sono significative in termini di organizzazione interna e di natura, portata e complessità delle loro attività.

### 11.2.2 Composizione del comitato per le retribuzioni

60. Per poter operare in modo indipendente dai dirigenti di alto livello, il comitato per le retribuzioni dovrebbe comprendere membri della *funzione di sorveglianza* che non svolgono funzioni esecutive, dei quali almeno la maggioranza soddisfi i requisiti di indipendenza.

61. Il presidente del comitato per le retribuzioni dovrebbe essere un membro indipendente che non svolge funzioni esecutive.

62. Un numero adeguato di membri del comitato per le retribuzioni dovrebbe avere competenze e un'esperienza professionale adeguate in attività di gestione e controllo del rischio, segnatamente per quanto riguarda il meccanismo di allineamento della struttura retributiva ai profili di rischio e di capitale della società di gestione.

63. Il comitato per le retribuzioni dovrebbe essere incoraggiato a richiedere la consulenza di esperti interni (per es. dalla funzione di gestione del rischio) ed esterni. L'amministratore delegato non partecipa alle riunioni del comitato per le retribuzioni nell'ambito delle quali si discute e si stabilisce la sua retribuzione.

### 11.2.3 Ruolo del comitato per le retribuzioni

64. Il comitato per le retribuzioni dovrebbe:

- essere responsabile della formulazione di raccomandazioni, rivolte alla *funzione di sorveglianza*, riguardanti la retribuzione dei membri dell'*organo di gestione* e dei membri del personale della società di gestione che percepiscono le retribuzioni più elevate;
- fornire sostegno e pareri alla *funzione di sorveglianza* in merito all'elaborazione della politica retributiva complessiva della società di gestione;
- avere accesso a pareri, interni ed esterni, indipendenti dai pareri forniti dalla o alla alta dirigenza;
- riesaminare la nomina di consulenti esterni per le retribuzioni che la *funzione di sorveglianza* può decidere di impiegare per ottenere pareri o sostegno;
- sostenere la *funzione di sorveglianza* nel controllo dell'elaborazione e del funzionamento del sistema di retribuzione per conto della *funzione di sorveglianza*;
- dedicare particolare attenzione alla valutazione dei meccanismi adottati per garantire che:
  - il sistema di retribuzione tenga adeguatamente conto di tutti i tipi di rischi, dei livelli di liquidità e delle attività gestite, e
  - la politica retributiva complessiva sia compatibile con la strategia aziendale, gli obiettivi, i valori e gli interessi della società di gestione e degli OICVM che gestisce e degli investitori di tali OICVM;
- riesaminare formalmente una serie di ipotesi per verificare come il sistema di retribuzione reagirà a eventi futuri, esterni e interni, e sottoporlo anche a test retrospettivi.

65. Il comitato per le retribuzioni stesso può essere responsabile del controllo del riesame centrale e indipendente dell'attuazione delle politiche e prassi retributive.

### 11.2.4 Linee di procedura e di comunicazione del comitato per le retribuzioni

66. Il comitato per le retribuzioni dovrebbe:

- avere libero accesso a tutti i dati e le informazioni concernenti il processo decisionale relativo alla *funzione di sorveglianza*, l'elaborazione e l'attuazione del sistema di retribuzione;

- avere libero accesso a tutte le informazioni e i dati relativi alla gestione del rischio e alle *funzioni di controllo*. Tale accesso non dovrebbe ostacolare le normali attività della società di gestione;
- assicurare un adeguato contributo da parte della funzione di controllo interno e di altre funzioni competenti (per es. risorse umane e programmazione strategica). Il comitato per le retribuzioni dovrebbe collaborare con altri comitati le cui attività possano avere un impatto sull'elaborazione e sul corretto funzionamento della politica e delle prassi retributive (per es. comitati per l'audit del rischio e per le nomine);
- fornire alla *funzione di sorveglianza* e, se del caso, all'assemblea degli azionisti della società di gestione informazioni adeguate in merito alle attività svolte.

## 11.3 Funzioni di controllo

### 11.3.1 Ruolo delle funzioni di controllo

67. Le società di gestione dovrebbero assicurare che le *funzioni di controllo* svolgano un ruolo attivo nell'elaborazione, nel controllo continuo e nel riesame delle politiche retributive per altri ambiti dell'impresa.
68. Operando in stretta collaborazione con il comitato per le retribuzioni, la *funzione di sorveglianza* e l'*organo di gestione*, le *funzioni di controllo* dovrebbero coadiuvare la definizione della strategia retributiva generale applicabile alla società di gestione, con particolare riguardo alla promozione di una gestione efficace del rischio.
69. La funzione di gestione del rischio dovrebbe valutare come la struttura della retribuzione variabile incida sul profilo di rischio della società di gestione. È buona pratica che la funzione di gestione del rischio valuti e convalidi i dati relativi all'aggiustamento per i rischi e partecipi a una riunione del comitato per le retribuzioni a tal fine.
70. La funzione di controllo della conformità dovrebbe analizzare come la struttura delle retribuzioni incida sul rispetto da parte della società di gestione delle disposizioni legislative e regolamentari e delle politiche interne.
71. La funzione di audit interno dovrebbe effettuare un audit periodico indipendente dell'elaborazione, dell'attuazione e degli effetti delle politiche retributive della società di gestione.

### 11.3.2 Retribuzione delle funzioni di controllo

72. Il livello di retribuzione del personale che svolge *funzioni di controllo* dovrebbe consentire alla società di gestione di impiegare personale qualificato ed esperto in tali funzioni.

73. Se il personale che svolge *funzioni di controllo* riceve una retribuzione variabile, tale retribuzione dovrebbe basarsi su obiettivi specifici e non dovrebbe essere stabilita esclusivamente in base ai criteri relativi ai risultati complessivi della società di gestione.
74. La struttura della retribuzione del personale che svolge *funzioni di controllo* non dovrebbe comprometterne l'indipendenza o creare conflitti di interesse nel ruolo consultivo che esso svolge per il comitato per le retribuzioni, la *funzione di sorveglianza* e/o l'*organo di gestione*. Se la retribuzione delle *funzioni di controllo* comprende una componente basata su criteri relativi ai risultati a livello di società di gestione, il rischio di conflitti di interesse aumenta e, di conseguenza, dovrebbe essere affrontato in modo adeguato.
75. Per le società di gestione che sono tenute a istituire un comitato per le retribuzioni, la retribuzione del personale di alto livello responsabile di dirigere le *funzioni di controllo* non dovrebbe essere decisa esclusivamente dalla *funzione di sorveglianza*, ma dovrebbe essere direttamente controllata dal comitato per le retribuzioni. La retribuzione del personale che svolge funzioni di controllo della conformità e di gestione del rischio dovrebbe essere concepita in modo da evitare conflitti di interesse riguardanti l'unità operativa che controlla e, pertanto, dovrebbe essere valutata e determinata in modo indipendente. Il comitato per le retribuzioni dovrebbe formulare raccomandazioni per l'*organo di gestione* sulla retribuzione da corrispondere ai funzionari di alto livello che svolgono funzioni di gestione del rischio e controllo della conformità.
76. Per le società di gestione che non sono tenute a istituire un comitato per le retribuzioni, la retribuzione del personale di alto livello responsabile di dirigere le *funzioni di controllo* dovrebbe essere controllata dalla *funzione di sorveglianza*.
77. I conflitti di interesse che potrebbero emergere se altre funzioni aziendali esercitassero un'influenza indebita sulla retribuzione del personale che svolge *funzioni di controllo* dovrebbero essere gestiti in maniera adeguata. La necessità di evitare un'influenza indebita è particolarmente importante nel caso in cui membri del personale che svolgono *funzioni di controllo* siano integrati in altre funzioni aziendali. In ogni caso, dovrebbero essere sentite le opinioni di altre funzioni aziendali nel contesto di un adeguato processo di valutazione.
78. Le *funzioni di controllo* non dovrebbero essere messe in condizioni in cui, per esempio, l'approvazione di un'operazione, l'adozione di decisioni o la formulazione di un parere su questioni di controllo dei rischi e di controllo finanziario possano essere direttamente collegate a un aumento o una diminuzione della loro retribuzione basata sui risultati.

## **12 Disposizioni generali in materia di allineamento al rischio**

79. Le società di gestione dovrebbero applicare le disposizioni generali in materia di allineamento al rischio soltanto ai singoli pacchetti retributivi del *personale più rilevante*, ma l'applicazione volontaria a livello di società di gestione è caldamente raccomandata, come indicato nell'allegato II. Le società di gestione dovrebbero valutare se tali disposizioni si applichino alla società di gestione nel suo insieme ed essere in grado, se richiesto, di

dimostrare alle autorità competenti perché hanno applicato le disposizioni soltanto al *personale più rilevante*.

## 12.1 Politica retributiva generale, compresa la politica pensionistica

80. La strategia a lungo termine della società di gestione dovrebbe comprendere la strategia aziendale complessiva e livelli quantificati di tolleranza al rischio con un orizzonte pluriennale, nonché altri valori aziendali quali la cultura della conformità, l'etica, il comportamento nei riguardi degli investitori degli OICVM che gestisce, misure intese ad attenuare i conflitti di interesse, eccetera. La configurazione dei sistemi di retribuzione deve essere compatibile con i profili di rischio, il regolamento o i documenti costitutivi degli OICVM gestiti dalla società di gestione e con gli obiettivi stabiliti nelle strategie della società di gestione e degli OICVM che gestisce, e le eventuali modifiche delle strategie devono essere tenute in considerazione. Le società di gestione dovrebbero dunque garantire che i loro sistemi di retribuzione siano ben concepiti e attuati. Ciò comprende, in particolare, un corretto equilibrio tra retribuzione fissa e variabile, la quantificazione dei risultati, nonché la struttura e, se del caso, l'aggiustamento per i rischi della retribuzione variabile. Anche una società di gestione di piccole dimensioni e meno complessa dovrebbe fare tutto il possibile per allineare la propria politica retributiva ai propri interessi e a quelli degli OICVM che gestisce e dei relativi investitori.
81. Nell'elaborare le loro politiche retributive, le società di gestione dovrebbero prestare la dovuta attenzione al modo in cui la retribuzione contribuisce a prevenire un'eccessiva assunzione di rischi, all'efficienza della società di gestione e degli OICVM che gestisce e alla compatibilità della politica retributiva con un'efficace gestione dei rischi.
82. I dirigenti dovrebbero prendere in considerazione politiche di valutazione conservatrici e non ignorare i rischi di concentrazione e i fattori di rischio, quali rischi di liquidità e rischi di concentrazione che potrebbero porre gli OICVM gestiti dalla società di gestione in condizioni di stress in un momento futuro. Vi sono forti incentivi a non rispettare tali obblighi se la componente variabile della retribuzione è prevalentemente costituita da *strumenti* erogati immediatamente, senza meccanismi di differimento o di aggiustamento per i rischi *ex post* (*malus* o *clawback*), e/o basati su una formula che collega la retribuzione variabile ai ricavi dell'anno in corso anziché all'utile determinato tenendo conto dei rischi.
83. Per controbilanciare i pericoli menzionati, elementi di gestione del rischio dovrebbero essere collegati alla politica retributiva. Se adeguatamente strutturata e applicata, la retribuzione variabile può essere uno strumento efficace per allineare gli interessi del personale a quelli degli OICVM gestiti dalla società di gestione. Tenuto conto della natura, portata e complessità di una società di gestione, esistono modalità alternative per collegare gli elementi di gestione del rischio alla politica retributiva.

## 12.2 Benefici pensionistici discrezionali

84. La politica retributiva dovrebbe comprendere tutti gli aspetti della retribuzione, comprese le componenti fisse, le componenti variabili, i diritti pensionistici e altri analoghi benefici specifici. La politica pensionistica (i pagamenti pensionistici fissi e variabili) dovrebbe



essere allineata agli interessi a lungo termine della società di gestione e degli OICVM che gestisce.

85. In caso di benefici pensionistici discrezionali nell'ambito della retribuzione variabile, questi non dovrebbero essere attribuiti a un membro del personale che va in pensione o lascia la società di gestione senza tenere conto della situazione economica degli OICVM che la società di gestione gestisce o dei rischi a lungo termine assunti da tale membro del personale.
86. Al fine di allineare questo tipo particolare di benefici pensionistici alla situazione economica degli OICVM gestiti dalla società di gestione, i benefici pensionistici discrezionali, se giuridicamente possibile alla luce della legislazione in materia di pensioni, dovrebbero essere corrisposti sotto forma di *strumenti*.
87. Nel contesto del pensionamento, i benefici pensionistici discrezionali attribuiti al membro del personale dovrebbero essere soggetti a un *periodo di mantenimento* di cinque anni.
88. Qualora un membro del personale lasci la società di gestione prima della pensione, i benefici pensionistici discrezionali non dovrebbero essere attribuiti prima di cinque anni e dovrebbero essere oggetto di una valutazione dei risultati e di un aggiustamento per il rischio ex post prima dell'erogazione.

## 12.3 Trattamento di fine rapporto

89. Le clausole che prevedono "golden parachute" per i membri del personale che lasciano la società di gestione e che generano erogazioni cospicue senza aggiustamento per i risultati e i rischi dovrebbero essere considerate incompatibili con il principio di cui all'articolo 14 *ter*, paragrafo 1, lettera k), della direttiva OICVM. I pagamenti di questo tipo dovrebbero essere collegati ai risultati ottenuti nel corso del tempo e concepiti in modo da non ricompensare gli insuccessi. Ciò non dovrebbe precludere il versamento di una liquidazione in caso di risoluzione anticipata del contratto dovuta a cambiamenti nella strategia della società di gestione o degli OICVM che gestisce, o in situazioni di fusione e/o acquisizione.
90. Le società di gestione dovrebbero stabilire un quadro di riferimento in base al quale stabilire e approvare il trattamento di fine rapporto, in linea con le strutture di governo generali della società di gestione per l'impiego. Il quadro di riferimento dovrebbe garantire che gli insuccessi non siano ricompensati.
91. Le società di gestione dovrebbero essere in grado di spiegare alle autorità competenti i criteri su cui si basano per stabilire l'importo del trattamento di fine rapporto. È buona pratica differire eventuali importi variabili in pendenza o piani di incentivo a lungo termine e far sì che riflettano i regimi di differimento originari.

## 12.4 Copertura personale

92. Si può ritenere che un membro del personale utilizzi una copertura contro il rischio di una correzione al ribasso della retribuzione se conclude un contratto con terzi che impone ai terzi di effettuare pagamenti direttamente o indirettamente a proprio favore, collegati o commisurati alla diminuzione della propria retribuzione variabile. Il contratto, per esempio, può assumere la forma di un'opzione o di qualsiasi altro contratto derivato o altra forma di contratto che preveda qualunque tipo di copertura per la retribuzione variabile del membro del personale in questione.
93. Al fine di garantire l'efficacia dell'allineamento al rischio, i membri del personale non dovrebbero sottoscrivere una polizza assicurativa che li risarcisca in caso di correzione al ribasso della retribuzione. Come regola generale, tuttavia, ciò non vieta assicurazioni intese a coprire pagamenti personali quali l'assistenza sanitaria e i debiti ipotecari (purché la copertura del mutuo si riferisca a circostanze legate alla salute che impedirebbero al membro del personale di svolgere un lavoro equivalente), sebbene ogni caso debba essere valutato nel merito.
94. L'obbligo di non utilizzare strategie di copertura personale o assicurazioni volte a inficiare gli effetti di allineamento al rischio nei loro meccanismi retributivi si dovrebbe applicare alla retribuzione variabile differita e mantenuta. Le società di gestione dovrebbero dotarsi di meccanismi efficaci per garantire che il personale rispetti questo obbligo.

## 13 Disposizioni specifiche in materia di allineamento al rischio

95. Le società di gestione dovrebbero applicare le disposizioni specifiche in materia di allineamento al rischio soltanto ai singoli pacchetti retributivi del *personale più rilevante*, ma possono sempre prendere in considerazione la possibilità di un'applicazione a livello di società di gestione (o, almeno, un'applicazione "più ampia di quella strettamente necessaria") di tutte o di alcune disposizioni specifiche. L'allegato II indica le disposizioni specifiche per le quali l'applicazione volontaria a livello di società di gestione è caldamente raccomandata.

### 13.1 Politica pienamente flessibile in materia di retribuzione variabile

96. Una politica pienamente flessibile in materia di retribuzione variabile significa non solo che la componente variabile dovrebbe diminuire in conseguenza di risultati negativi, ma anche che in alcuni casi possa azzerarsi. Per la sua attuazione pratica, significa anche che la retribuzione fissa dovrebbe essere sufficientemente alta da remunerare i servizi professionali prestati, in linea con il livello di istruzione, il grado di anzianità, il livello di esperienza e competenza richiesto, i vincoli e l'esperienza professionale, il settore e la regione di attività in questione. Il principio di base dell'allineamento al rischio dovrebbe incidere indirettamente sui livelli della retribuzione fissa dei singoli individui.

## 13.2 Allineamento al rischio della retribuzione variabile

### 13.2.1 Processo di allineamento al rischio

97. Per limitare un'eccessiva assunzione di rischi, la retribuzione variabile dovrebbe basarsi sui risultati e tenere conto dei rischi. A tal fine, una società di gestione dovrebbe garantire che gli incentivi ad assumere rischi siano bilanciati da incentivi a gestire i rischi. Il sistema di retribuzione dovrebbe essere coerente con efficaci processi di gestione del rischio e di governance nell'ambito della società di gestione.

#### 13.2.1.1 Processo di quantificazione dei risultati e dei rischi

98. L'istituzione di un sistema di retribuzione dovrebbe cominciare con la definizione degli obiettivi della società di gestione, dell'unità, del personale e della strategia di investimento degli OICVM interessati. Tali obiettivi dovrebbero essere ricavati dal piano di attività della società di gestione, se disponibile, ed essere in linea con la sua propensione al rischio e con la strategia di investimento degli OICVM interessati. I criteri relativi ai risultati da utilizzare per valutare il conseguimento degli obiettivi individuali da parte del membro del personale in questione durante il *periodo di valutazione* si possono ricavare direttamente da detti obiettivi. Il diritto di ricevere la retribuzione variabile si acquisisce ("è aggiudicato") al termine del *periodo di valutazione* o durante lo stesso, che dovrebbe durare almeno un anno, ma può essere più lungo. In alcuni casi diversi *periodi di valutazione* possono sovrapporsi. Se concepita correttamente, la valutazione dei risultati collega la retribuzione al conseguimento della strategia di investimento degli OICVM interessati e del piano di attività, se disponibile, o degli obiettivi della società di gestione. Per contro, criteri relativi ai risultati mal concepiti possono costituire un incentivo a un'eccessiva assunzione di rischi. Nell'ambito della valutazione, si dovrebbero prendere in considerazione soltanto i risultati effettivi. L'allineamento al rischio durante la quantificazione dei risultati si può ottenere utilizzando criteri che tengano conto dei rischi o adeguando i parametri di valutazione dei risultati ai rischi in un secondo tempo. L'aggiustamento per il rischio può differenziarsi in funzione dell'attività del membro del personale e del ramo di attività o dell'OICVM interessato.

#### 13.2.1.2 Processo di aggiudicazione

99. Trascorso il *periodo di valutazione*, la società di gestione dovrebbe utilizzare un processo di aggiudicazione specifico per tradurre la valutazione dei risultati nella componente variabile della retribuzione per ciascun membro del personale. Di norma ciò dovrebbe essere effettuato tramite la cosiddetta retribuzione variabile "collettiva", preventivamente fissata e poi assegnata. Poiché non tutti i parametri di valutazione dei risultati e dei rischi possono essere applicati al livello della società di gestione, dell'unità operativa e del membro del personale, la società di gestione dovrebbe individuare i rischi a ciascun livello e assicurare che la rettifica del rischio colga correttamente l'entità e la durata del rischio a ciascun livello. Questo cosiddetto "aggiustamento per il rischio ex ante" dovrebbe adeguare la retribuzione in vista di potenziali sviluppi futuri negativi.

### 13.2.1.3 Processo di erogazione

100. Al fine di allineare il versamento effettivo della retribuzione al periodo di detenzione raccomandato agli investitori degli OICVM gestiti dalla società di gestione e ai relativi rischi di investimento, la retribuzione variabile dovrebbe essere in parte non differita (breve termine) e in parte differita (lungo termine). La componente a breve termine dovrebbe essere versata subito dopo l'aggiudicazione e ricompensa il personale per i risultati conseguiti durante il *periodo di valutazione*. La componente a lungo termine dovrebbe essere aggiudicata al personale durante e dopo il *periodo di differimento* e dovrebbe ricompensare il personale per la sostenibilità a lungo termine dei risultati, che deriva da decisioni prese in passato. Prima di erogare la parte differita, sarebbe bene prevedere una rivalutazione dei risultati e, se necessario, un aggiustamento per il rischio al fine di allineare la retribuzione variabile ai rischi e agli errori di valutazione dei risultati e dei rischi emersi dopo l'aggiudicazione ai membri del personale della componente variabile della retribuzione. Questo cosiddetto aggiustamento per il rischio ex post dovrebbe sempre essere necessario, perché nel momento in cui la retribuzione viene aggiudicata non è possibile valutare con certezza i risultati definitivi.

### 13.2.2 Requisiti comuni per il processo di allineamento al rischio

#### 13.2.2.1 Orizzonte temporale

101. Quando valutano i rischi e i risultati, le società di gestione dovrebbero tenere conto dei rischi attuali e futuri assunti dal membro del personale, dall'unità operativa, dall'OICVM interessato o dalla società di gestione nel suo insieme. Ai fini di questo esercizio, le società di gestione dovrebbero esaminare il potenziale impatto delle attività del membro del personale sugli OICVM che gestiscono e il successo a breve e lungo termine della società di gestione. Per poterlo fare, la società di gestione dovrebbe allineare l'orizzonte di quantificazione dei rischi e dei risultati al periodo di detenzione raccomandato agli investitori degli OICVM gestiti dalla società di gestione ai relativi rischi di investimento. L'obbligo di valutare i risultati del personale in un quadro pluriennale appropriato al periodo di detenzione raccomandato agli investitori degli OICVM gestiti dalla società di gestione esige che il *periodo di valutazione* e il periodo di erogazione della retribuzione a breve e a lungo termine coprano complessivamente un periodo appropriato.

102. Il corretto equilibrio tra periodi di valutazione e di erogazione dovrebbe dipendere dal tipo di OICVM gestiti dalla società di gestione e dal tipo di attività svolta dal membro del personale. Tuttavia l'utilizzo di *periodi di valutazione* pluriennali è più prudente, in quanto la valutazione dei risultati può tenere conto con certezza di un maggior numero di rischi materializzatisi dopo l'inizio del *periodo di valutazione*.

#### 13.2.2.2 Livelli di quantificazione dei rischi e dei risultati

103. La retribuzione collegata ai risultati dovrebbe includere parametri collegati ai rischi e ai risultati dell'OICVM interessato e dell'unità operativa della società di gestione, oltre che ai rischi e ai risultati delle attività dei singoli individui. Pertanto l'importo della retribuzione variabile cui il membro del personale ha diritto dovrebbe essere determinato dai risultati

che questi ottiene, dai risultati del suo ramo di attività o dell'OICVM interessato e dai risultati della società di gestione. L'importanza relativa di ogni livello di valutazione dei risultati dovrebbe essere stabilita in anticipo e adeguatamente bilanciata per tenere conto della posizione o delle responsabilità del membro del personale interessato.

104. Per produrre il massimo effetto sul comportamento del personale, le variabili utilizzate per quantificare i rischi e i risultati dovrebbero essere collegate il più strettamente possibile al livello delle decisioni prese dal membro del personale soggetto all'aggiustamento per il rischio. I criteri di valutazione dei risultati dovrebbero includere obiettivi conseguibili e parametri sui quali il membro del personale eserciti un'influenza diretta. Per esempio, per i dirigenti di alto livello, le società di gestione potrebbero elaborare le politiche retributive in modo da includere parametri finanziari basati sui risultati di tutti gli OICVM gestiti dalla società di gestione o della società di gestione nel suo insieme, o sui risultati e i rischi delle unità, o delle decisioni determinate dalla strategia dei dirigenti di alto livello. Invece, per il responsabile di un'unità operativa, sarebbe meglio utilizzare variabili collegate ai risultati e ai rischi dell'unità in questione.

#### 13.2.2.3 Parametri quantitativi e qualitativi

105. Il processo di allineamento al rischio dovrebbe basarsi su una combinazione di parametri quantitativi e qualitativi (per es. quantificazione dei risultati o dei rischi; definizione della retribuzione variabile collettiva e aggiustamento per i rischi).
106. I parametri quantitativi, se predefiniti, possono presentare alcuni vantaggi in termini di trasparenza. Possono pertanto influenzare il comportamento del personale in modo più diretto. Tuttavia i parametri o i criteri quantitativi non sono sufficienti per quantificare tutti i rischi o i risultati o per adeguare la retribuzione ai rischi. Per completare la valutazione e l'aggiustamento per i rischi o ai risultati, le società di gestione dovrebbero basarsi anche su metodi qualitativi.

#### 13.2.2.4 Parametri discrezionali

107. Ogni qualvolta viene espressa una valutazione per la misurazione dei rischi e dei risultati o per l'aggiustamento per il rischio, dovrebbero essere disponibili:
- una politica chiaramente formulata in forma scritta che descriva i parametri e le considerazioni fondamentali su cui si baserà la valutazione;
  - la documentazione chiara e completa della decisione finale riguardante la quantificazione dei rischi e dei risultati o l'aggiustamento per il rischio;
  - la partecipazione di esperti appartenenti alle *funzioni di controllo*;
  - l'approvazione ai livelli appropriati, per es. dell'*organo di gestione* o della *funzione di sorveglianza*, o del comitato per le retribuzioni;
  - la presa in considerazione degli incentivi personali del responsabile che formula la valutazione, per es. utilizzando schede di valutazione.

108. Per i parametri sia quantitativi sia qualitativi, le società di gestione dovrebbero essere disposte a divulgare e riprodurre eventuali elementi discrezionali incorporati nel processo di allineamento al rischio. Qualora in seguito all'applicazione di parametri discrezionali l'esito finale sia notevolmente diverso dall'esito iniziale basato su parametri predefiniti, le società di gestione dovrebbero fornire alle autorità competenti informazioni dettagliate al riguardo.

### 13.2.3 Quantificazione dei rischi

109. Le società di gestione dovrebbero tenere conto di tutti i rischi, sia in bilancio sia fuori bilancio, operando una distinzione tra i rischi che interessano la società di gestione, gli OICVM che essa gestisce, le unità operative e i singoli individui. L'individuazione e la quantificazione dei rischi al livello dell'OICVM si trovano nella politica di gestione del rischio che la società di gestione è tenuta ad adottare, applicare e mantenere e che individua tutti i rischi ai quali ogni OICVM che gestisce è o può essere esposto. Le società di gestione dovrebbero inoltre stabilire se le valutazioni che utilizzano per l'aggiustamento per il rischio comprendano rischi "difficili da quantificare", come il rischio di reputazione e operativo.
110. Al fine di tenere conto di tutti i rischi rilevanti, le società di gestione dovrebbero usare gli stessi metodi di quantificazione dei rischi utilizzati nella politica di gestione del rischio adottata per gli OICVM che gestiscono. Le società di gestione dovrebbero inoltre tenere conto dei rischi derivanti dalla gestione aggiuntiva di FIA e dai servizi prestati ai sensi dell'articolo 6, paragrafo 3, della direttiva OICVM.
111. Tenendo conto della proporzionalità, i calcoli relativi alla gestione del rischio dovrebbero essere trasparenti e le società di gestione dovrebbero essere in grado di dimostrare come i calcoli dei rischi si ripartiscono tra gli OICVM e si collegano alle unità operative della società di gestione e ai diversi tipi di posizioni di rischio nell'ambito dell'intera organizzazione. La qualità dei metodi e dei modelli utilizzati dovrebbe influire sulla necessità di applicare una politica in materia di retribuzione variabile più complessa basata sulla quantificazione dei risultati.

### 13.2.4 Quantificazione dei risultati

#### 13.2.4.1 Parametri qualitativi/quantitativi

112. Per valutare i risultati dei singoli, le società di gestione dovrebbero utilizzare criteri sia quantitativi (finanziari) sia qualitativi (non finanziari).
113. La combinazione appropriata di criteri quantitativi e qualitativi dovrebbe dipendere dai compiti e dalle responsabilità del membro del personale. In tutti i casi, i criteri quantitativi e qualitativi e l'equilibrio tra loro dovrebbero essere specificati e chiaramente documentati per ogni livello e categoria di personale.
114. I parametri quantitativi dovrebbero coprire un periodo sufficientemente lungo per cogliere correttamente il rischio derivante dalle azioni intraprese dal membro del personale.

Esempi di parametri quantitativi utilizzati nel settore della gestione del risparmio che soddisfano le disposizioni di cui sopra sono: tasso di rendimento interno (TIR), utili al lordo di interessi, imposte e ammortamenti (EBITDA), fattore alfa, rendimenti assoluti e relativi, indice di Sharpe e attivi raccolti.

115. Oltre ai parametri quantitativi, gli importi della retribuzione variabile dovrebbero anche essere sensibili ai risultati del personale per quanto riguarda i parametri qualitativi (non finanziari). Esempi di tali parametri sono: conseguimento di obiettivi strategici, soddisfazione degli investitori, osservanza della politica di gestione del rischio, conformità alle norme interne ed esterne, leadership, capacità gestionali, attitudine al lavoro di squadra, creatività, motivazione e cooperazione con altre unità operative e con le *funzioni di controllo*. I criteri qualitativi prestabiliti possono basarsi sulla conformità alle misure di controllo del rischio, quali limiti e risultati degli audit. I risultati non finanziari negativi, in particolare il comportamento scorretto o non conforme, dovrebbero essere prioritari rispetto agli eventuali risultati finanziari positivi generati da un membro del personale e dovrebbero comportare una riduzione della sua retribuzione variabile.

#### 13.2.4.2 Parametri relativi/assoluti e interni/esterni

116. I parametri di valutazione assoluti sono parametri stabiliti dalla società di gestione sulla base della propria strategia, che comprende il profilo di rischio e la propensione al rischio della società di gestione e degli OICVM che gestisce, come declinati lungo la linea gerarchica aziendale. Tali parametri contribuiscono a minimizzare il rischio che sia aggiudicata una retribuzione non giustificata dai risultati della società di gestione o degli OICVM. Tendono inoltre a creare incentivi a lungo termine. Tuttavia può essere difficile calibrare i parametri di valutazione assoluti, soprattutto per i nuovi addetti o per nuovi tipi di operatività finanziaria (con rischi difficili da quantificare) collegati alla gestione di OICVM.
117. I parametri di valutazione relativi sono parametri che permettono di confrontare i risultati con quelli dei pari, che possono essere “interni” (cioè all’interno dell’organizzazione) o “esterni” (società di gestione analoghe). I parametri relativi sono più facili da stabilire, perché il parametro di riferimento è facilmente disponibile. Tuttavia questi parametri comportano il rischio che una retribuzione variabile non sostenuta dal successo a lungo termine dell’unità operativa o della società di gestione o degli OICVM che gestisce sia comunque erogata. In un periodo di risultati finanziari positivi a livello di settore, essi potrebbero indurre a “alzare la posta” e/o a comportamenti di “gregge”, offrendo incentivi per un’eccessiva assunzione di rischi. In un ciclo economico sfavorevole, durante il quale gran parte delle società di gestione e degli OICVM potrebbe ottenere risultati insoddisfacenti, i parametri relativi potrebbero comunque determinare esiti positivi (e quindi una contrazione insufficiente della retribuzione variabile complessiva della società di gestione), anche se i risultati assoluti sono peggiorati rispetto a periodi precedenti.
118. Le variabili interne (per es. gli utili) ed esterne (per es. i prezzi delle azioni) comportano sia vantaggi sia svantaggi che devono essere bilanciati con cura. I parametri di valutazione interni possono favorire un maggiore coinvolgimento dei membri del personale, se questi ultimi sono in grado di influenzare l’esito con il proprio

comportamento. Ciò è particolarmente vero nel caso in cui i parametri di valutazione siano fissati al livello dell'unità operativa (anziché a livello di società di gestione). Inoltre, per i parametri interni, è più facile introdurre caratteristiche di aggiustamento per il rischio, perché è più facile collegarli alle tecniche aziendali di gestione del rischio. D'altro canto, tali parametri possono essere manipolati e creare esiti falsati nel breve periodo. I parametri di valutazione esterni sono meno soggetti a questo rischio di manipolazione, anche se possono comunque verificarsi tentativi di alzare artificialmente il prezzo delle azioni (tale rischio probabilmente vale solo per i dirigenti di massimo livello).

### 13.3 Processo di aggiudicazione

#### 13.3.1 Determinazione e assegnazione delle retribuzioni variabili collettive

119. Le società di gestione dovrebbero adottare una politica documentata per il processo di aggiudicazione e garantire che siano conservate registrazioni delle modalità di determinazione dell'importo complessivo della retribuzione variabile collettiva.

#### 13.3.2 Aggiustamento per il rischio nel processo di aggiudicazione

120. Nel determinare gli importi della retribuzione variabile individuale o collettiva, le società di gestione dovrebbero esaminare l'intera gamma di rischi attuali e potenziali (imprevisti) associati alle attività svolte. I parametri di valutazione dei risultati utilizzati per stabilire la retribuzione variabile collettiva potrebbero non cogliere appieno o in modo adeguato i rischi assunti e si dovrebbero pertanto applicare aggiustamenti ex ante per garantire il pieno allineamento della retribuzione variabile ai rischi assunti. Le società di gestione dovrebbero stabilire se i criteri di aggiustamento per il rischio che utilizzano tengono conto dei rischi gravi o delle situazioni di stress.

121. Le società di gestione dovrebbero stabilire a quale livello esse sono in grado di aggiustare quantitativamente per il rischio la loro retribuzione variabile: se a livello di unità operativa o inferiore, per esempio al livello di trading desk, ove esistente, o persino al livello del singolo individuo. Le società di gestione dovrebbero stabilire il grado di granularità idoneo per ciascun livello.

##### 13.3.2.1 Aggiustamento per il rischio quantitativo ex ante

122. Al fine di disporre di uno schema retributivo solido ed efficace, le società di gestione dovrebbero utilizzare diversi parametri quantitativi per il processo di aggiustamento per il rischio. Di norma questi parametri dovrebbero basarsi su un quadro di riferimento generale per l'aggiustamento per il rischio.

123. Quando si valuta la redditività della società di gestione e delle sue unità operative, nonché degli OICVM che gestisce, la valutazione dovrebbe basarsi sui ricavi netti ove sono inclusi tutti i costi diretti e indiretti legati all'attività. Le società di gestione non dovrebbero escludere i costi EAD, i costi della ricerca, le spese legali, i costi di distribuzione e i costi delle attività affidate all'esterno. Le società di gestione dovrebbero



accertare che le retribuzioni variabili collettive non siano adattate “a posteriori” per soddisfare esigenze retributive.

124. Gli aggiustamenti quantitativi al rischio ex ante effettuati dalle società di gestione dovrebbero perlopiù basarsi su parametri esistenti nell’ambito delle società di gestione, utilizzati più in generale per altre finalità di gestione del rischio. Di conseguenza, le limitazioni e le potenziali problematiche legate a tali parametri dovrebbero essere rilevanti anche per il processo di retribuzione. Gli aggiustamenti al rischio utilizzati dovrebbero beneficiare dell’esperienza maturata nel trattare questi rischi in altri contesti e dovrebbero essere sottoposti a verifica come qualsiasi altro elemento del processo di gestione del rischio.

#### 13.3.2.2 Parametri qualitativi per l’aggiustamento per il rischio ex ante

125. Le società di gestione dovrebbero considerare elementi di rischio qualitativi. Gli aggiustamenti qualitativi ex ante possono avvenire quando si determinano le retribuzioni variabili collettive a livello di società di gestione e di unità operativa o quando si stabilisce o si assegna la retribuzione dei singoli individui. Gli aggiustamenti qualitativi ex ante sono comuni a livello collettivo e individuale, a differenza degli aggiustamenti quantitativi, che perlopiù tendono a essere usati soltanto a livello collettivo.
126. Le società di gestione effettuano adeguamenti qualitativi al rischio quando assegnano/stabiliscono la retribuzione dei singoli individui tramite valutazioni che possono esplicitamente includere considerazioni riguardanti il rischio e il controllo, quali mancanza di conformità, superamento dei limiti di rischio e violazioni dei controlli interni (per es. in base ai risultati dell’audit interno).

### 13.4 Processo di erogazione

#### 13.4.1 Retribuzione non differita e differita

127. Sebbene la retribuzione sia allineata tramite adeguamenti al rischio ex ante, a causa delle incertezze si dovrebbero prevedere adeguamenti al rischio ex post al fine di mantenere gli incentivi pienamente allineati. Ciò può essere effettuato soltanto se parte della retribuzione è differita.
128. Un piano di differimento è definito da diverse componenti: a) l’orizzonte temporale del differimento, b) la parte della retribuzione variabile differita, c) la velocità alla quale la retribuzione differita viene attribuita (*momento di attribuzione*), d) l’intervallo tra la valutazione e il versamento del primo importo differito ed e) il tipo di retribuzione variabile differita. Le società di gestione possono differenziare i loro piani di differimento modificando queste cinque componenti. Un’applicazione più rigorosa del necessario di una componente può influenzare la verifica della vigilanza su un’altra componente. In ogni caso, la combinazione di queste componenti stabilita da una società di gestione dovrebbe portare a un piano di differimento significativo, che preveda chiari incentivi a favore dell’allineamento al rischio a lungo termine.

#### 13.4.1.1 Orizzonte temporale e attribuzione

129. Il *periodo di differimento* comincia sempre nel momento in cui viene erogata la parte non differita della retribuzione variabile e può applicarsi sia alla retribuzione variabile in contanti sia in *strumenti*. Termina con l'attribuzione dell'ultima quota della retribuzione variabile. Il *periodo di differimento* ha una durata minima di tre anni. Le società di gestione dovrebbero fissare il *periodo di differimento*, che dovrebbe essere calcolato in base al periodo di detenzione raccomandato agli investitori degli OICVM e in funzione del potenziale impatto del personale sul profilo di rischio degli OICVM. Il *periodo di differimento* effettivo dovrebbe inoltre essere adattato alle responsabilità e ai compiti del personale e alle fluttuazioni attese del valore patrimoniale dell'OICVM, il che in molti casi comporterà orizzonti temporali più lunghi. La società di gestione dovrebbe prendere in considerazione *periodi di differimento* più lunghi almeno per i membri dell'*organo di gestione*.

#### 13.4.1.2 Momento di attribuzione

130. L'attribuzione (o il versamento) pro rata significa che per un *periodo di differimento*, per esempio, di tre anni, un terzo della retribuzione differita è attribuito al termine di ogni anno  $n+1$ ,  $n+2$  e  $n+3$ , dove "n" è il momento in cui i risultati sono quantificati per stabilire la retribuzione variabile. L'allegato III contiene un grafico che illustra un esempio di ripartizione pro rata per un piano di differimento in cui il 60 % della retribuzione variabile è differito (primo grafico).

131. In ogni caso, l'attribuzione non dovrebbe avvenire con una frequenza superiore a un anno (per es. non ogni sei mesi).

#### 13.4.1.3 Parte da differire

132. La percentuale della retribuzione variabile da differire va dal 40 al 60 %, in funzione dell'impatto che il membro del personale (o la categoria di personale) può avere sul profilo di rischio degli OICVM gestiti dalla società di gestione e delle responsabilità e dei compiti svolti, e in funzione dell'importo della retribuzione variabile. Se le società di gestione decidono di stabilire la percentuale da differire per importi assoluti a cascata (invece di percentuali della retribuzione variabile complessiva – per es. la parte tra 0 e 100: 100 % non differito, la parte tra 100 e 200: il 50 % non differito e il resto differito, la parte superiore a 200: il 25 % non differito e il resto differito ...), in base alla media ponderata, tali società di gestione dovrebbero rispettare la soglia del 40-60 %.

#### 13.4.1.4 Intervallo tra il termine della valutazione e l'attribuzione dell'importo differito

133. Per garantire una corretta valutazione dei risultati e, pertanto, effettuare un corretto aggiustamento per il rischio ex post, la prima parte differita non dovrebbe essere erogata in un momento troppo ravvicinato al termine del *periodo di valutazione*. Perché il differimento sia realmente efficace in termini di incentivi del personale, il primo importo non dovrebbe essere attribuito prima di 12 mesi dalla valutazione.

## 13.4.2 Contanti e strumenti

### 13.4.2.1 Tipi di strumenti

134. Il personale dovrebbe essere retribuito utilizzando soltanto *strumenti* se ciò non determina disallineamenti degli interessi o non incoraggia un'assunzione di rischi che non sia congrua con i profili di rischio, il regolamento o i documenti costitutivi degli OICVM interessati. Un disallineamento degli interessi potrebbe verificarsi in relazione al *personale più rilevante* non direttamente coinvolto nella gestione degli investimenti. Se queste persone sono retribuite con *strumenti* degli OICVM, potrebbe emergere un conflitto di interesse con l'obbligo di svolgere in modo indipendente le loro funzioni riguardanti tali OICVM.
135. Per le società di gestione che gestiscono diversi OICVM, al fine di allineare gli interessi del *personale più rilevante* a quelli del o degli OICVM interessati, se possibile in funzione dell'organizzazione della società di gestione e della struttura giuridica del o degli OICVM gestiti, il *personale più rilevante* dovrebbe ricevere *strumenti* collegati principalmente al o agli OICVM in relazione ai quali svolge le proprie attività, purché non si crei una concentrazione eccessiva degli *strumenti*, che favorirebbe un'eccessiva assunzione di rischi da parte del *personale più rilevante*. Per esempio, se un membro del personale di una società di gestione che gestisce tre OICVM (x, y e z) svolge le proprie attività soltanto per l'OICVM x, in linea di principio tale membro del personale dovrebbe ricevere *strumenti* principalmente collegati all'OICVM x; tuttavia, qualora l'applicazione di questo principio determini una situazione in cui il *personale più rilevante* ha un interesse troppo elevato nell'OICVM per il quale svolge le proprie attività, la società di gestione dovrebbe prendere in considerazione la possibilità di allargare il ventaglio degli *strumenti*, al fine di prevenire un'eccessiva assunzione di rischi da parte del *personale più rilevante* in relazione al o agli OICVM interessati.
136. La disponibilità di *strumenti* dipende dalla struttura giuridica, dal regolamento e dai documenti costitutivi degli OICVM interessati. Per gli OICVM con forma statutaria, le azioni o strumenti legati alle azioni dovrebbero essere in grado di allineare gli interessi degli investitori e del personale. Gli strumenti legati alle azioni sono quelli il cui valore si basa su un aumento del valore di mercato del titolo e il cui punto di riferimento è il prezzo dell'azione, per es. diritti di rivalutazione delle azioni, tipi di azioni sintetiche. Fatte salve le linee guida di cui ai paragrafi 135 e 136, ove appropriato per assicurare un miglior allineamento degli interessi con gli investitori, è possibile retribuire il *personale più rilevante* con strumenti non monetari il cui rendimento è collegato a quello dei portafogli che esso gestisce, a condizione che tali strumenti offrano incentivi di efficacia analoga a uno degli strumenti di cui all'articolo 14 *ter*, paragrafo 1, lettera m), della direttiva OICVM.
137. Per gli OICVM che sono fondi comuni contrattuali, gli *strumenti* dovrebbero essere costituiti da quote dell'OICVM interessato, o da partecipazioni al patrimonio equivalenti; per molti di questi OICVM, gli strumenti legati alle azioni non sono un'alternativa praticabile, a causa della loro forma giuridica.

138. Prima dell'attribuzione non dovrebbero essere versati dividendi o interessi sugli *strumenti*.

#### 13.4.2.2 Politica di mantenimento

139. La società di gestione dovrebbe definire una politica di mantenimento nell'ambito della politica retributiva. La società di gestione dovrebbe essere in grado di spiegare come la politica di mantenimento sia legata ad altre misure di allineamento al rischio nella politica retributiva complessiva e dovrebbe spiegare se e come opera una distinzione tra *strumenti* non differiti e *strumenti* differiti.

140. I *periodi di mantenimento*, quale elemento più importante della politica di mantenimento, dovrebbero essere abbinati all'attribuzione degli *strumenti*. Il *periodo di mantenimento* è indipendente dal *periodo di differimento*. Ciò significa che, al fine di rispettare l'obbligo di prevedere un *periodo di differimento* minimo di tre anni (ove applicabile), il *periodo di mantenimento* non conta. Il *periodo di mantenimento* può avere una durata minore o maggiore del *periodo di differimento* applicato agli *strumenti* che non sono versati in anticipo.

141. Nel caso degli *strumenti* non differiti, i *periodi di mantenimento* sono l'unico meccanismo disponibile per evidenziare la differenza tra contanti non differiti e *strumenti* non differiti, al fine di allineare gli incentivi agli interessi a lungo termine della società di gestione e degli OICVM che gestisce e degli investitori di tali OICVM.

142. Nel caso degli *strumenti* differiti, i *periodi di mantenimento* fanno seguito a ogni parte attribuita (il secondo grafico dell'allegato III illustra questi concetti). Le autorità competenti possono stabilire se i *periodi di mantenimento* proposti dalla società di gestione siano sufficienti e appropriati.

143. Il *periodo di mantenimento* minimo dovrebbe essere sufficiente per allineare gli incentivi agli interessi a lungo termine della società di gestione, degli OICVM che gestisce e dei relativi investitori. Tendenzialmente, diversi fattori possono indicare che questo periodo può essere più lungo o più breve. Si dovrebbero prevedere *periodi di mantenimento* più lunghi per il personale che ha l'impatto più rilevante sul profilo di rischio della società di gestione e degli OICVM che gestisce.

144. È possibile che un *periodo di mantenimento* abbia una durata inferiore a quella del *periodo di differimento* applicato agli *strumenti* che non sono versati in anticipo. Tuttavia, quale esempio di proporzionalità, per il personale di più alto livello, le società di gestione di grandi dimensioni e complesse dovrebbero valutare la possibilità di prevedere un *periodo di mantenimento* per gli *strumenti* non differiti che vada oltre il *periodo di differimento* previsto per gli *strumenti* differiti.

145. Il valore degli *strumenti* dovrebbe essere determinato al momento della loro aggiudicazione (al termine del *periodo di valutazione*). Questo valore costituisce la base per stabilire il numero iniziale di *strumenti* e per i successivi adeguamenti ex post al numero di *strumenti*.

146. Il versamento non differito degli *strumenti*, anche con un *periodo di mantenimento* minimo, per esempio, di tre anni, non è equivalente agli *strumenti* differiti. Gli *strumenti* differiti sono soggetti a un aggiustamento per il rischio ex post, dovuto ai test retrospettivi sui risultati sottostanti, che potrebbe determinare una riduzione del numero di *strumenti* che saranno infine erogati (secondo grafico dell'allegato III).

#### 13.4.2.3 Percentuale minima di strumenti e loro distribuzione nel tempo

147. La prescrizione di cui all'articolo 14 *ter*, paragrafo 1, lettera m), della direttiva OICVM, che prevede l'applicazione del minimo del 50 % (ove applicabile) sia alla parte della componente variabile della retribuzione differita sia alla parte della componente variabile della retribuzione non differita, significa che la soglia minima del 50 % per gli *strumenti* dovrebbe essere applicata tanto alla parte non differita quanto a quella differita; in altre parole, le società di gestione dovrebbero applicare il medesimo rapporto prescelto tra *strumenti* e contanti per la loro retribuzione variabile complessiva sia alla parte non differita sia alla parte differita.

Esempi:

- Buona pratica: Per una certa categoria nell'ambito del *personale più rilevante*, una società di gestione stabilisce un rapporto di 50 *strumenti* / 50 contanti per la retribuzione variabile, associato a un piano di differimento del 60 % (cioè, il 40 % è costituito dalla retribuzione variabile non differita). Ciò si traduce nel versamento non differito di *strumenti* pari a 20 (cioè il 50 % di 40) e di contanti pari a 20. La parte differita è composta da 30 in *strumenti* e 30 in contanti.
- Buona pratica: Per una certa categoria nell'ambito del *personale più rilevante*, una società di gestione stabilisce un rapporto di 70 *strumenti* / 30 contanti per la retribuzione variabile, associato a un piano di differimento del 40 % (cioè il 60 % è costituito dalla retribuzione variabile non differita). Ciò si traduce nel versamento non differito di *strumenti* pari a 42 (cioè il 70 % di 60) e di contanti pari a 18. La parte differita è composta da 28 in *strumenti* e 12 in contanti.
- Cattiva pratica: Se per una certa categoria nell'ambito del *personale più rilevante* una società di gestione dovesse stabilire un rapporto di 50 *strumenti* / 50 contanti per la retribuzione variabile, associato a un piano di differimento del 40 %, la società di gestione non potrebbe decidere di versare 50 in contanti senza differimento e 10 in *strumenti*, determinando un'erogazione differita di 40 in *strumenti*.
- Cattiva pratica: Se per una certa categoria nell'ambito del *personale più rilevante* una società di gestione dovesse stabilire un rapporto di 70 *strumenti* / 30 contanti per la retribuzione variabile, associato a un piano di differimento del 50 %, la società di gestione non potrebbe decidere di versare 50 in *strumenti* senza differimento e 0 in contanti, determinando un'erogazione differita di 20 in *strumenti* e 30 in contanti.

148. Il secondo grafico dell'allegato III fornisce un esempio di questa equa ripartizione degli *strumenti* tra la parte della retribuzione non differita e quella differita.
149. Ai fini della prescrizione che prevede il versamento di almeno il 50 % della retribuzione variabile in *strumenti*, a meno che la gestione degli OICVM rappresenti meno del 50 % del portafoglio totale gestito dalla società di gestione, la soglia del 50 % dovrebbe basarsi sul valore patrimoniale netto degli OICVM gestiti dalla società di gestione. Ai fini della medesima prescrizione, il portafoglio totale gestito dalla società di gestione dovrebbe essere costituito dai portafogli collettivamente e individualmente gestiti dalla società di gestione in base alla sua autorizzazione ai sensi della direttiva OICVM e della sua autorizzazione ai sensi della direttiva GEFIA, ove applicabile.

### 13.4.3 Incorporazione ex post del rischio per la retribuzione variabile

#### 13.4.3.1 Aggiustamenti per il rischio espliciti ex post

150. Un "aggiustamento per il rischio ex post" dovrebbe far sì che, una volta che una componente variabile iniziale della retribuzione sia stata aggiudicata al membro del personale, e una parte non differita sia già stata versata, la società di gestione possa comunque adeguare la retribuzione variabile, mediante riduzione, nel corso del tempo e man mano che gli esiti delle azioni del membro del personale si materializzano.
151. Un aggiustamento per il rischio ex post è un meccanismo esplicito di allineamento al rischio grazie al quale la società di gestione stessa adegua la retribuzione del membro del personale mediante clausole di *malus* o di *clawback* (per es. riducendo la retribuzione in contanti o aggiudicando un numero inferiore di *strumenti*). L'aggiustamento per il rischio ex post dovrebbe sempre essere collegato ai risultati: le tecniche basate, per esempio, sull'importo dei dividendi o sull'andamento del prezzo delle azioni non sono sufficienti, perché il collegamento ai risultati di un membro del personale non è abbastanza diretto. Pertanto gli adeguamenti al rischio ex post sono spesso definiti anche "adeguamenti ai risultati", perché sono una risposta agli esiti effettivi dei rischi comportati dalle azioni del membro del personale. Le valutazioni dei risultati effettuate in questa fase dovrebbero consentire alla società di gestione di svolgere un'analisi (simile ai test retrospettivi) per verificare se l'aggiustamento per il rischio iniziale ex ante era corretto. Le società di gestione dovrebbero assicurare che esista un collegamento tra la quantificazione iniziale dei risultati e i test retrospettivi. Pertanto la necessità di un aggiustamento per i rischi ex post dipende dalla qualità (accuratezza) dell'aggiustamento per il rischio ex ante.
152. L'effetto dei meccanismi di *malus* non dovrebbe essere gonfiato versando al membro del personale interessi artificialmente elevati (superiori ai tassi di mercato) sulle parti in contanti differite. I meccanismi di *malus* operano incidendo sul *momento di attribuzione* e non possono funzionare dopo il termine del *periodo di differimento*. Inoltre, i meccanismi di *restituzione* possono essere un metodo utile per ottenere un aggiustamento per il rischio ex post della retribuzione variabile.

153. Le società di gestione possono utilizzare criteri specifici in base ai quali applicare i dispositivi di *malus* (sia alla parte in contanti sia alla parte in *strumenti* della retribuzione differita) e di *restituzione*. Tali criteri dovrebbero comprendere, per esempio:
- a. una evidenza di comportamento scorretto o di un grave errore commesso dal membro del personale (per es. violazione del codice di condotta, se disponibile, e di altre norme interne, riguardanti soprattutto i rischi);
  - b. la circostanza che l'OICVM e/o la società di gestione e/o l'unità operativa successivamente registri una notevole flessione nei suoi risultati finanziari (si dovrebbero utilizzare indicatori specifici);
  - c. la circostanza che l'OICVM e/o la società di gestione e/o l'unità operativa presso cui il membro del personale opera risenta di un notevole insuccesso nella gestione del rischio;
  - d. variazioni significative nella situazione finanziaria generale della società di gestione.
154. Un meccanismo di *restituzione* dovrebbe tipicamente intervenire in caso di frode accertata o di informazioni ingannevoli. Ove applicabile, oltre a questi casi, le società di gestione dovrebbero includere clausole di *restituzione*, per esempio, per la retribuzione ricevuta in violazione della direttiva OICVM e/o dei presenti orientamenti.
155. L'aggiustamento per il rischio ex post può basarsi sia su parametri quantitativi sia sul giudizio informato.
156. Per esercitare il maggiore impatto sugli incentivi del personale, le variabili dovrebbero misurare i risultati il più vicino possibile al livello delle decisioni prese dal membro del personale soggetto all'adeguamento esplicito ex post. Per esempio, le variabili per i dirigenti di alto livello probabilmente dovrebbero riferirsi ai risultati della società di gestione nel suo insieme, o ai risultati di unità o decisioni determinate dalla strategia dei dirigenti di alto livello. Invece, le variabili per il responsabile di un'unità operativa dovrebbero preferibilmente riflettere i risultati ottenuti da tale unità.

#### 13.4.3.2 Aggiustamenti impliciti

157. Quando la retribuzione variabile assume la forma di *strumenti*, l'erogazione finale al membro del personale dipenderà in parte dai prezzi di mercato, a causa delle fluttuazioni durante il *periodo di differimento* o di *mantenimento*. Questo adeguamento implicito della retribuzione non è legato ad alcuna decisione esplicita della società di gestione, ma è insito nella forma di erogazione utilizzata. In nessuna circostanza l'andamento del valore patrimoniale netto dell'OICVM o, per gli OICVM quotati in borsa, l'andamento del prezzo delle azioni può essere considerato sufficiente quale forma di aggiustamento per il rischio ex post. Dovrebbe sempre esistere un tipo di aggiustamento per il rischio esplicito su iniziativa della società di gestione. Per il personale diverso da quello di alto livello, in particolare, potrebbe non esistere un rapporto diretto tra le decisioni che assume e il valore dell'OICVM.

158. Un *periodo di mantenimento* non potrà mai essere di per sé sufficiente a definire un aggiustamento per il rischio *ex post* per gli *strumenti* e non dovrebbe sostituire un *periodo di differimento* più lungo.

#### 13.4.3.3 Possibilità di revisioni al rialzo

159. Il prezzo di mercato degli *strumenti* può aumentare, essi quindi sono implicitamente soggetti a variazioni di valore in entrambe le direzioni.

160. In nessuna circostanza l'aggiustamento per il rischio esplicito *ex post* (sia per i contanti sia per gli *strumenti*) dovrebbe determinare un incremento della parte differita.

## 14 Informativa

### 14.1 Informativa esterna

#### 14.1.1 Requisiti specifici e generali in materia di informativa

161. Le società di gestione dovrebbero valutare la possibilità di fornire le informazioni aggiuntive sulla retribuzione di cui al punto 8 della *raccomandazione*, nella misura in cui possono riguardare anche loro. Le società di gestione dovrebbero disporre della flessibilità necessaria per fornire le informazioni indicate nella *raccomandazione* mediante una dichiarazione separata sulla politica retributiva, la comunicazione periodica nella relazione annuale o qualsiasi altra forma. In tutti i casi, tuttavia, la società di gestione dovrebbe assicurare che le informazioni siano comunicate in modo chiaro e facilmente comprensibile e accessibile.

162. Fatte salve le disposizioni in materia di riservatezza e protezione dei dati, le società di gestione dovrebbero fornire informazioni dettagliate riguardanti le loro politiche e prassi retributive per i membri del personale le cui attività professionali abbiano un impatto rilevante sul profilo di rischio degli OICVM che la società di gestione gestisce.

163. L'informativa sulla retribuzione prevista dalla *raccomandazione* può essere effettuata in modo proporzionato e il principio generale di proporzionalità si applica al tipo e alla quantità di informazioni fornite. Le società di gestione / gli OICVM di piccole dimensioni o non complessi dovrebbero fornire soltanto alcune informazioni qualitative e, ove opportuno, informazioni quantitative essenziali. Nella pratica, ciò può significare che tali società di gestione/OICVM non debbano fornire tutte le informazioni di cui al punto 8 della *raccomandazione*. Le società di gestione dovrebbero comunicare come hanno applicato il principio di proporzionalità.

164. L'informativa dovrebbe essere resa almeno annualmente e non appena possibile una volta che si rendono disponibili le informazioni.



#### 14.1.2 Politica e prassi

165. La relazione informativa dovrebbe illustrare il processo decisionale utilizzato per definire la politica retributiva per i singoli individui ai quali è applicata. Ciò può comprendere la procedura di governance relativa all'elaborazione della politica retributiva e dovrebbe includere informazioni sugli organismi (tra cui la loro composizione e il mandato), quali il comitato per le retribuzioni o i consulenti esterni, che hanno svolto un ruolo significativo nell'elaborazione della politica retributiva. Le società di gestione dovrebbero descrivere il ruolo di tutte le parti interessate coinvolte nella definizione della politica retributiva. La relazione deve inoltre comprendere una descrizione dell'ambito di applicazione regionale della politica retributiva della società di gestione, le tipologie di personale considerate soggetti che assumono rischi rilevanti e i criteri utilizzati per individuare tale personale.
166. La relazione dovrebbe contenere informazioni sul collegamento tra retribuzione e risultati conseguiti. Tali informazioni dovrebbero comprendere una descrizione dei principali sistemi di quantificazione dei risultati utilizzati per: la società di gestione, le aree di attività di più alto livello e i singoli individui (cioè schede di valutazione). Le società di gestione dovrebbero fornire informazioni riguardanti il modello e la struttura dei processi retributivi, quali le caratteristiche e gli obiettivi principali della politica retributiva e il modo in cui la società di gestione garantisce che i membri del personale che svolgono *funzioni di controllo* siano remunerati in modo indipendente dalle attività che controllano. La relazione dovrebbe altresì contenere una descrizione delle diverse forme di retribuzione variabile utilizzate (cioè contanti, partecipazioni, opzioni, altri strumenti di capitale e piani di incentivazione a lungo termine) e la motivazione dell'impiego di queste diverse forme e della rispettiva assegnazione a diverse categorie di personale. Inoltre, la relazione dovrebbe includere un esame dei parametri utilizzati per assegnare la retribuzione differita e non differita alle diverse categorie di personale.
167. Le relazioni informative dovrebbero descrivere il modo in cui la società di gestione tiene conto dei rischi attuali e futuri ai quali è esposta quando attua le metodologie retributive e quali sono tali rischi. Le società di gestione dovrebbero altresì descrivere le misure utilizzate per tenere conto di tali rischi e il modo in cui dette misure incidono sulla retribuzione. Inoltre le società di gestione dovrebbero fornire informazioni sul modo in cui cercano di adeguare la retribuzione per tenere conto dei risultati a lungo termine: per esempio la politica della società di gestione in materia di differimento, attribuzione e aggiustamento per i risultati.
168. Anche i criteri quantitativi (finanziari) e qualitativi (non finanziari) utilizzati dalle società di gestione per valutare i risultati dei singoli individui rilevanti per la definizione delle politiche e prassi retributive, descritti nella sezione 13.2.4.1 (Parametri qualitativi/quantitativi), dovrebbero essere descritti nelle relazioni informative.
169. L'informativa dovrebbe essere prodotta e governata dall'*organo di gestione* che ha l'ultima parola nelle decisioni in materia di retribuzione.

## 14.2 Informativa interna

170. Tutto il personale di una società di gestione dovrebbe avere accesso alla politica retributiva della società di gestione stessa. Le società di gestione dovrebbero garantire che le informazioni riguardanti la politica retributiva fornite internamente contengano almeno i particolari divulgati all'esterno. Di conseguenza, in funzione delle dimensioni, dell'organizzazione interna e della natura, portata e complessità delle attività della società di gestione, le informazioni fornite al personale potrebbero contenere alcuni elementi elencati nella sezione III (Requisiti in materia di informativa) della *raccomandazione*. I membri del personale dovrebbero conoscere in anticipo i criteri che saranno utilizzati per determinare la loro retribuzione. Il processo di valutazione dovrebbe essere adeguatamente documentato e trasparente per il personale interessato. Gli aspetti quantitativi riservati della retribuzione dei membri del personale non dovrebbero essere oggetto di informativa interna.

## Allegato I

### Tavola di concordanza raccomandazione/direttiva OICVM

	Raccomandazione	Direttiva OICVM
1.	Sezione II, punto 3.1.	Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera a)
2.	Sezione II, punti 3.2. e 6.1.	Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera b)
3.	Sezione II, punto 6.2.	Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera c)
4.	Sezione II, punto 6.5.	Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera d)
5.	Sezione II, punto 6.6.	Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera e)
6.	Sezione II, punti 5.1. e 5.4.	Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera g)
7.	Sezione II, punto 5.2.	Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera h)
8.	Sezione II, punti 4.1. e 4.2.	Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera j)
9.	Sezione II, punto 4.5.	Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera k)
10.	Sezione II, punto 5.3.	Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera l)
11.	Sezione II, punto 4.4.	Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera m)
12.	Sezione II, punto 4.3.	Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera n)
13.	Sezione II, punto 6.4.	Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 4

## Allegato II

### Mappatura dei criteri retributivi di cui alla direttiva OICVM

Disposizioni della direttiva OICVM - Articolo 14 <i>ter</i>		Paragrafi dei presenti orientamenti riguardanti la corrispondente disposizione	Ambito di applicazione
Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera a)	la politica retributiva riflette e promuove una gestione sana ed efficace del rischio e non incoraggia un'assunzione di rischi non coerente con i profili di rischio, i regolamenti o gli atti costitutivi degli OICVM che la società di gestione amministra;	80 – 83	Soltanto al <i>personale più rilevante</i> , ma è caldamente raccomandata l'applicazione a livello di società di gestione e, se richiesto, le società di gestione dovrebbero essere in grado di dimostrare perché abbiano applicato la disposizione soltanto al <i>personale più rilevante</i>
Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera b)	la politica retributiva è in linea con la strategia aziendale, gli obiettivi, i valori e gli interessi della società di gestione e degli OICVM che gestisce e degli investitori degli OICVM e comprende misure intese a evitare i conflitti d'interesse;	80 – 83 40 – 53	Punti 80 – 83 → Soltanto al <i>personale più rilevante</i> , ma è caldamente raccomandata l'applicazione a livello di società di gestione e, se richiesto, le società di gestione dovrebbero essere in grado di dimostrare perché abbiano applicato la disposizione soltanto al <i>personale più rilevante</i>  Punti 40 – 53 → obbligatorio a livello di società di gestione
Articolo 14 <i>ter</i> ,	la politica retributiva è adottata dall'organo di gestione della società di gestione, nella sua funzione di sorveglianza, e detto	40 – 53	Obbligatorio a livello di società di gestione

paragrafo 1, lettera c)	organo adotta e riesamina almeno annualmente i criteri generali della politica retributiva in questione ed è responsabile della loro applicazione, che controlla. Solo i membri dell'organo di gestione che non esercitano funzioni esecutive nella società di gestione in questione e che hanno competenze in gestione dei rischi e retribuzioni svolgono i compiti di cui alla presente lettera;		
Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera d)	l'attuazione della politica retributiva è soggetta, almeno annualmente, ad un riesame interno centrale e indipendente mirante a verificare il rispetto delle politiche e delle prassi retributive adottate dall'organo di gestione nella sua funzione di sorveglianza;	50 – 53	Obbligatorio a livello di società di gestione
Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera e)	i membri del personale che svolgono funzioni di controllo sono retribuiti conformemente al conseguimento degli obiettivi legati alle loro funzioni, indipendentemente dai risultati conseguiti dagli ambiti dell'impresa soggetti al loro controllo;	72 – 78	Obbligatorio a livello di società di gestione
Articolo 14 <i>ter</i> , paragrafo 1, lettera f)	la retribuzione dei responsabili di alto livello delle funzioni di gestione dei rischi e di controllo della conformità è direttamente controllata dal comitato per le retribuzioni, se esistente;	72 – 78	Obbligatorio a livello di società di gestione
Articolo 14 <i>ter</i> ,	qualora la retribuzione sia legata ai risultati, l'importo totale della retribuzione è basato su una combinazione di valutazione dei	103 – 108 112 – 115	Soltanto al <i>personale più rilevante</i> , ma è caldamente raccomandata

paragrafo 1, lettera g)	risultati del singolo e dell'unità aziendale interessata o dell'OICVM interessato e dei relativi rischi, nonché dei risultati generali della società di gestione e nella valutazione dei risultati individuali sono presi in considerazione criteri finanziari e non finanziari;		l'applicazione a livello di società di gestione
Articolo 14 ter, paragrafo 1, lettera h)	la valutazione dei risultati è eseguita in un quadro pluriennale appropriato al periodo di detenzione raccomandato agli investitori dell'OICVM gestito dalla società di gestione, in modo da assicurare che il processo di valutazione sia basato su risultati a più lungo termine dell'OICVM stesso e sui relativi rischi di investimento e che il pagamento effettivo delle componenti della retribuzione basate sui risultati sia ripartito sullo stesso periodo;	101 – 103 129 – 133	Soltanto al <i>personale più rilevante</i> , ma l'applicazione volontaria a livello di società di gestione è sempre possibile
Articolo 14 ter, paragrafo 1, lettera i)	la retribuzione variabile garantita è eccezionale ed è accordata solo in caso di assunzione di nuovo personale e limitatamente al primo anno di impegno;	Nessuno	Obbligatorio a livello di società di gestione
Articolo 14 ter, paragrafo 1, lettera j)	le componenti fisse e variabili della retribuzione complessiva sono adeguatamente bilanciate e la componente fissa rappresenta una parte della retribuzione complessiva sufficientemente alta per consentire l'attuazione di una politica pienamente flessibile in materia di componenti variabili, tra cui la possibilità di non pagare la componente variabile della retribuzione;	96	Soltanto al <i>personale più rilevante</i> , ma è caldamente raccomandata l'applicazione a livello di società di gestione

<p>Articolo 14 <i>ter</i>, paragrafo 1, lettera k)</p>	<p>i pagamenti relativi alla risoluzione anticipata del contratto riflettono i risultati forniti nel tempo e sono concepiti in modo da non ricompensare gli insuccessi;</p>	<p>89 – 91</p>	<p>Soltanto al <i>personale più rilevante</i>, ma è caldamente raccomandata l'applicazione a livello di società di gestione e, se richiesto, le società di gestione dovrebbero essere in grado di dimostrare perché abbiano applicato la disposizione soltanto al <i>personale più rilevante</i></p>
<p>Articolo 14 <i>ter</i>, paragrafo 1, lettera l)</p>	<p>la misurazione dei risultati, utilizzata come base per il calcolo delle componenti variabili individuali o collettive della retribuzione, prevede un meccanismo di rettifica completa volto ad integrare tutti i pertinenti tipi di rischi presenti e futuri;</p>	<p>109 – 111 119 – 126</p>	<p>Soltanto al <i>personale più rilevante</i>, ma è caldamente raccomandata l'applicazione a livello di società di gestione</p>
<p>Articolo 14 <i>ter</i>, paragrafo 1, lettera m)</p>	<p>in funzione della struttura giuridica dell'OICVM e del suo regolamento o atto costitutivo, una parte sostanziale, ma in ogni caso almeno il 50 % di qualsiasi componente della retribuzione variabile, è composta da quote o azioni dell'OICVM interessato, partecipazioni al capitale equivalenti, strumenti legati alle azioni o altri strumenti non monetari equivalenti con incentivi di efficacia analoga a uno degli strumenti di cui alla presente lettera, a meno che la gestione dell'OICVM rappresenti meno del 50 % del portafoglio totale gestito dalla società di gestione, nel qual caso il minimo del 50 % non si applica.</p> <p>Gli strumenti di cui alla presente lettera sono soggetti ad un'adeguata politica di</p>	<p>134 – 149</p>	<p>Soltanto al <i>personale più rilevante</i>, ma l'applicazione volontaria a livello di società di gestione è sempre possibile</p>

	<p>mantenimento destinata ad allineare gli incentivi agli interessi della società di gestione, degli OICVM che gestisce e degli investitori degli OICVM. Gli Stati membri o le autorità nazionali competenti possono imporre restrizioni sul tipo e sulla configurazione di tali strumenti o vietare, se del caso, alcuni strumenti. La presente lettera si applica sia alla parte della componente variabile della retribuzione differita in conformità della lettera n), sia alla parte della componente variabile della retribuzione non differita;</p>		
<p>Articolo 14 <i>ter</i>, paragrafo 1, lettera n)</p>	<p>una parte sostanziale, e in ogni caso almeno il 40 %, della componente variabile della retribuzione, è differita su un periodo appropriato in considerazione del periodo di detenzione raccomandato agli investitori dell'OICVM interessato ed è correttamente allineata al tipo di rischi dell'OICVM in questione.</p> <p>Il periodo di cui alla presente lettera è di almeno tre anni; la retribuzione pagabile secondo meccanismi di differimento è attribuita non più velocemente che pro rata; qualora la componente variabile della retribuzione rappresenti un importo particolarmente elevato, almeno il 60 % di tale importo è differito;</p>	<p>127 – 133</p>	<p>Soltanto al <i>personale più rilevante</i>, ma l'applicazione volontaria a livello di società di gestione è sempre possibile</p>
<p>Articolo 14 <i>ter</i>,</p>	<p>la retribuzione variabile, compresa la parte differita, è corrisposta o attribuita solo se è</p>	<p>36 – 38</p>	<p>Soltanto al <i>personale più rilevante</i>, ma l'applicazione volontaria a livello di</p>



<p>paragrafo 1, lettera o)</p>	<p>sostenibile rispetto alla situazione finanziaria della società di gestione nel suo insieme e giustificata alla luce dei risultati dell'unità aziendale, dell'OICVM e della persona interessati.</p> <p>La retribuzione variabile complessiva è generalmente ridotta in misura considerevole qualora i risultati della società di gestione o dell'OICVM interessato siano inferiori alle attese o negativi, tenendo conto sia degli incentivi correnti sia delle riduzioni nei versamenti di importi precedentemente acquisiti, anche attraverso dispositivi di <i>malus</i> o di restituzione;</p>	<p>119 – 126</p> <p>150 – 160</p>	<p>società di gestione è sempre possibile</p>
<p>Articolo 14 <i>ter</i>, paragrafo 1, lettera p)</p>	<p>la politica pensionistica è in linea con la strategia aziendale, gli obiettivi, i valori e gli interessi a lungo termine della società di gestione e degli OICVM che gestisce.</p> <p>Se il dipendente lascia la società di gestione prima della pensione, i benefici pensionistici discrezionali sono trattenuti dalla società di gestione per un periodo di cinque anni sotto forma di strumenti di cui alla lettera m). Nel caso in cui un dipendente vada in pensione, i benefici pensionistici discrezionali sono versati al dipendente sotto forma di strumenti di cui alla lettera m), con riserva di un periodo di mantenimento di cinque anni;</p>	<p>80 – 88</p>	<p>Soltanto al <i>personale più rilevante</i>, ma è caldamente raccomandata l'applicazione a livello di società di gestione e, se richiesto, le società di gestione dovrebbero essere in grado di dimostrare perché abbiano applicato la disposizione soltanto al <i>personale più rilevante</i></p>

<p>Articolo 14 <i>ter</i>, paragrafo 1, lettera q)</p>	<p>il personale è tenuto ad impegnarsi a non utilizzare strategie di copertura personale o assicurazioni sulla retribuzione e sulla responsabilità volte a inficiare gli effetti di allineamento al rischio insiti nei loro meccanismi retributivi;</p>	<p>92 – 94</p>	<p>Soltanto al <i>personale più rilevante</i>, ma è caldamente raccomandata l'applicazione a livello di società di gestione e, se richiesto, le società di gestione dovrebbero essere in grado di dimostrare perché abbiano applicato la disposizione soltanto al <i>personale più rilevante</i></p>
<p>Articolo 14 <i>ter</i>, paragrafo 1, lettera r)</p>	<p>la retribuzione variabile non è erogata tramite strumenti o secondo modalità che facilitano l'elusione delle prescrizioni stabilite nella presente direttiva.</p>	<p>14 – 17</p>	<p>Obbligatorio a livello di società di gestione</p>
<p>Articolo 14 <i>ter</i>, paragrafo 2</p>	<p>In conformità dell'articolo 35 del regolamento (UE) n. 1095/2010 l'ESMA può chiedere alle autorità competenti informazioni sulle politiche e prassi retributive di cui all'articolo 14 <i>bis</i> della presente direttiva.</p> <p>L'ESMA, in stretta cooperazione con l'ABE, include negli orientamenti per le politiche retributive disposizioni concernenti le modalità con cui criteri retributivi settoriali diversi, ad esempio quelli stabiliti dalla direttiva 2011/61/UE del Parlamento europeo e del Consiglio e dalla direttiva 2013/36/UE del Parlamento europeo e del Consiglio, devono essere applicati qualora i dipendenti o altre categorie di personale prestino servizi soggetti a criteri retributivi settoriali diversi.</p>	<p>30 – 35</p>	

<p>Articolo 14 <i>ter</i>, paragrafo 3</p>	<p>I criteri stabiliti dal paragrafo 1 si applicano ai benefici di qualsiasi tipo versati dalla società di gestione, a qualsiasi importo versato direttamente dallo stesso OICVM, comprese le commissioni di incentivo, e a qualsiasi trasferimento di quote o azioni dell'OICVM, eseguito a vantaggio di tali categorie di personale, tra cui l'alta dirigenza, i soggetti che assumono il rischio, il personale che svolge funzioni di controllo e qualsiasi dipendente che riceva una retribuzione complessiva che lo collochi nella stessa fascia retributiva dell'alta dirigenza e dei soggetti che assumono il rischio, le cui attività professionali abbiano un impatto rilevante sul loro profilo di rischio o sul profilo di rischio degli OICVM che gestiscono.</p>	<p>11 – 21</p>	<p>Obbligatorio a livello di società di gestione</p>
<p>Articolo 14 <i>ter</i>, paragrafo 4</p>	<p>Le società di gestione significative per le loro dimensioni o le dimensioni degli OICVM che gestiscono, per la loro organizzazione interna e la natura, la portata e la complessità delle loro attività, istituiscono un comitato per le retribuzioni. Il comitato per le retribuzioni è costituito in modo da poter esprimere un giudizio competente e indipendente sulle politiche e prassi retributive e sugli incentivi previsti per la gestione del rischio.</p> <p>Il comitato per le retribuzioni istituito, se del caso, secondo gli orientamenti dell'ESMA di cui all'articolo 14 <i>bis</i>, paragrafo 4, è responsabile della preparazione</p>	<p>54 – 66</p>	<p>Obbligatorio a livello di società di gestione</p>

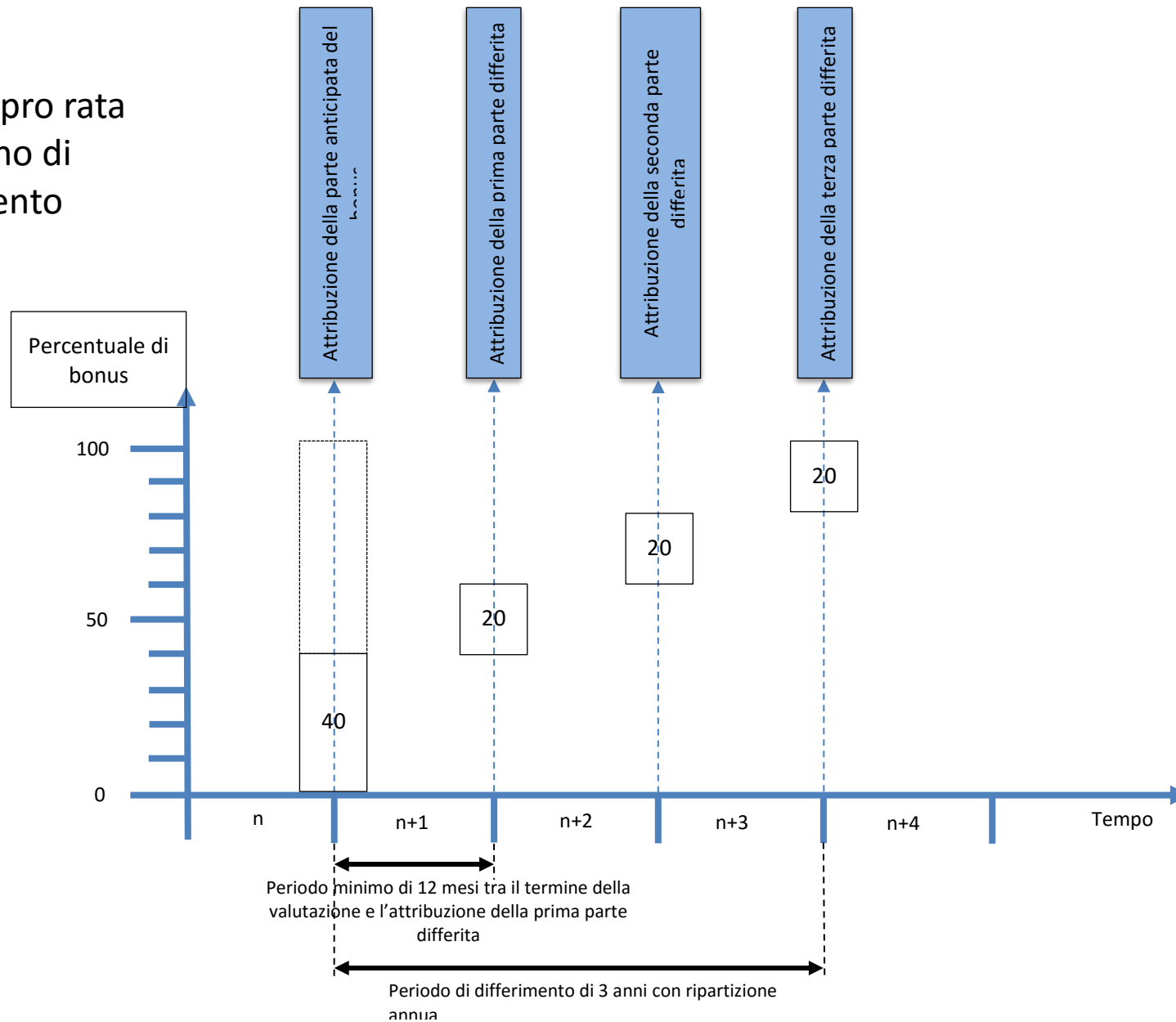
	<p>delle decisioni in materia di retribuzioni, comprese quelle aventi implicazioni per il rischio e la gestione del rischio della società di gestione o degli OICVM interessati, che devono essere adottate dall'organo di gestione nella sua funzione di sorveglianza. Il comitato per le retribuzioni è presieduto da un membro dell'organo di gestione che non esercita funzioni esecutive nella società di gestione in questione. I membri del comitato per le retribuzioni sono membri dell'organo di gestione e non svolgono alcuna funzione esecutiva nella società di gestione in questione.</p> <p>Ove il diritto nazionale preveda la rappresentanza dei dipendenti nell'organo di gestione, il comitato per le retribuzioni comprende uno o più rappresentanti dei dipendenti. Nell'elaborazione delle sue decisioni, il comitato per le retribuzioni tiene conto degli interessi a lungo termine degli investitori e di altre parti interessate nonché dell'interesse pubblico.</p>		
--	---	--	--



## **Allegato III**

### **Rappresentazione schematica di alcuni meccanismi di differimento**

## Ripartizione pro rata in un piano di differimento



## Valutazione / differimento / mantenimento

